

Trabajo Fin de Grado

Análisis y Valoración de empresas cotizadas

Sector de Medios de comunicación y Publicidad

Autor

José María Gil Gomis

Director

José Ángel Ansón Lapeña

Facultad de economía y empresa
2017

Autor del Trabajo: José María Gil Gomis

Director del Trabajo: José Ángel Ansón Lapeña

Título del Trabajo: *Análisis y Valoración de empresas cotizadas*. Business Analyse and Business Value.

Resumen

El presente trabajo pretende analizar el sector económico de los Medios de Comunicación y Publicidad a través del análisis y estudio de un conjunto de empresas cotizadas en Bolsa. Se comienza con una explicación de la normativa que afecta tanto al sector como a las reglas de análisis y valoración de empresas. Por otra parte, se realiza un análisis estratégico del sector, haciendo referencia a su evolución e incluyendo un análisis DAFO y un análisis CAME del mismo.

El núcleo de la memoria está formado por el análisis económico y financiero tanto de las empresas como de la media del sector. Este análisis se realiza a partir de los ratios económicos y financieros más explicativos, diferenciando el análisis a corto plazo y a largo plazo. Por último, se realiza la valoración de las empresas objeto de estudio a través del método de Descuento de Flujos de Efectivo con el fin de poder analizar de forma prospectiva el valor de las acciones de las empresas.

Abstract

This final dissertation aims to evaluate the economic sectors of Media and Advertising through the analysis and study of several quoted company groups. First, it explains laws and regulations affecting both sectors and rules regarding analysis and business valuation. Then, it adds a sector strategic analysis, which refers to its evolution and includes a SWOT analysis.

The body of this dissertation consists of an economic and financial analysis of the companies and the sector. This analysis is based on economic and financial ratios, and includes both a short-term and a long-term perspective. Finally, the companies under study are valued with the free cash flow method to prospectively analyse the value of their shares.

ÍNDICE

1- Introducción.....	P. 9
2- Marco teórico y metodología.....	P. 11
3- Análisis de la Normativa que afecta a la materia objeto de estudio.....	P. 14
<u>3.1 Aspectos generales.....</u>	P. 14
<u>3.2 Normativa que afecta al Análisis de los Estados Financieros de las empresas.....</u>	P. 14
<u>3.3 Cómo afecta la reforma contable a la valoración de empresas.....</u>	P. 15
4- Análisis del sector de Medios de Comunicación y Publicidad.....	P. 16
<u>4.1 Evolución del sector.....</u>	P. 16
<u>4.2 Análisis DAFO y análisis CAME del sector.....</u>	P. 17
5- Análisis de los Estados Financieros de las empresas.....	P. 20
<u>5.1. Introducción.....</u>	P. 20
<u>5.2. Balance de situación.....</u>	P. 20
<u>5.3. Cuenta de Pérdidas y Ganancias.....</u>	P. 22
<u>5.4. Estado de Flujos de Efectivo.....</u>	P. 23
6- Análisis de los ratios financieros de las empresas y del sector.....	P. 25
<u>6.1. Introducción.....</u>	P. 25
<u>6.2. Análisis financiero a corto plazo.....</u>	P. 25
6.2.1. Capital Circulante.....	P. 25
6.2.2. Liquidez General.....	P. 26
6.2.3. Liquidez Inmediata.....	P. 28
6.2.4. Ratio de Tesorería.....	P. 29
<u>6.3. Análisis financiero a largo plazo.....</u>	P. 30
6.3.1 Solvencia.....	P. 30
6.3.2. Endeudamiento.....	P. 32
6.3.3 Autofinanciación.....	P. 33
6.3.4. Otros ratios de Análisis financiero a largo plazo.....	P. 34
7- Análisis de los ratios económicos de las empresas y del sector.....	P. 35
<u>7.1 Introducción.....</u>	P. 35

<u>7.2 Rentabilidad</u>	P. 35
7.2.1 Margen Comercial.....	P. 35
7.2.2 Rentabilidad Económica.....	P. 36
7.2.3 Rentabilidad Financiera.....	P. 37
8- Valoración de empresas. Método de Descuento de Flujos de Efectivo.....	P. 39
<u>8.1 Introducción y marco teórico del método de valoración</u>	P. 39
<u>8.2 Atresmedia</u>	P. 42
<u>8.3 Mediaset</u>	P. 43
<u>8.4 Prisa</u>	P. 44
<u>8.5 Vocento</u>	P. 45
<u>8.6 Vertice</u>	P. 45
<u>8.7 Algunas conclusiones sobre la Valoración de empresas</u>	P. 46
9- Conclusiones.....	P. 47
10- Bibliografía.....	P. 49
ANEXOS.....	P. 51
ANEXO I. Balance de situación ATRESMEDIA 2007-2015.....	P. 52
ANEXO II. Balance de situación MEDIASET 2007-2015.....	P. 53
ANEXO III. Balance de situación PRISA 2007-2015.....	P. 54
ANEXO IV. Balance de situación VOCENTO 2007-2015.....	P. 55
ANEXO V. Balance de situación VERTICE 2007-2015.....	P. 56
ANEXO VI. Balance de situación SECTOR MEDIO 2007-2015.....	P. 57
ANEXO VII. Cuenta de Pérdidas y Ganancias ATRESMEDIA 2007-2015.....	P. 58
ANEXO VIII. Cuenta de Pérdidas y Ganancias MEDIASET 2007-2015.....	P. 59
ANEXO IX. Cuenta de Pérdidas y Ganancias PRISA 2007-2015.....	P. 60
ANEXO X. Cuenta de Pérdidas y Ganancias VOCENTO 2007-2015.....	P. 61
ANEXO XI. Cuenta de Pérdidas y Ganancias VERTICE 2007-2015.....	P. 62
ANEXO XII. Cuenta de Pérdidas y Ganancias SECTOR MEDIO 2007-2015.....	P. 63

ANEXO XIII. Estado de Flujos de Efectivo de las empresas objeto de análisis. Resumen. 2007-2015.....	P. 64
ANEXO XIV. Ratios de Liquidez de las empresas objeto de análisis y de la media del sector. 2007-2015.	P. 65
ANEXO XV. Ratio de Solvencia de las empresas objeto de análisis y de la media del sector. 2007-2015.	P. 66
ANEXO XVI. Ratio de Endeudamiento de las empresas objeto de análisis y de la media del sector. 2007-2015.	P. 67
ANEXO XVII. Ratio de Autofinanciación de las empresas objeto de análisis y de la media del sector. 2007-2015.	P. 68
ANEXO XVIII. Ratios Financieros a largo plazo ATRESMEDIA. 2007-2015.....	P. 69
ANEXO XIX. Ratios Financieros a largo plazo MEDIASET. 2007-2015.....	P. 70
ANEXO XX. Ratios Financieros a largo plazo PRISA. 2007-2015.....	P. 71
ANEXO XXI. Ratios Financieros a largo plazo VOCENTO. 2007-2015.....	P. 72
ANEXO XXII. Ratios Financieros a largo plazo VERTICE. 2007-2015.....	P. 73
ANEXO XXIII. Ratios Financieros a largo plazo SECTOR MEDIO. 2007-2.....	P. 74
ANEXO XXIV. Evolución de los Ratios Económicos de las empresas objeto de análisis y de la media del sector. 2007-2015.	P. 75
ANEXO XXV. Valoración de ATRESMEDIA a través del método de Descuento de Flujos de Efectivo.	P. 76
ANEXO XXVI. Valoración de MEDIASET a través del método de Descuento de Flujos de Efectivo.	P. 77
ANEXO XXVII. Valoración de PRISA a través del método de Descuento de Flujos de Efectivo.	P. 78
ANEXO XXVIII. Valoración de VOCENTO a través del método de Descuento de Flujos de Efectivo.	P. 79
ANEXO XXIX. Valoración de VERTICE a través del método de Descuento de Flujos de Efectivo.	P. 80
ANEXO XXX. Fórmulas para el cálculo de los Ratios Bursátiles utilizados.	P. 81

1- INTRODUCCIÓN

El objetivo principal de este trabajo es analizar en profundidad la situación financiera de una serie de empresas pertenecientes a un mismo subsector económico, todas ellas cotizadas en la Bolsa de Madrid. También se pretende analizar la valoración de las mismas, de tal manera que sea posible comprobar en que medida la contabilidad de las distintas sociedades refleja su valor real en el mercado.

Se va a analizar el subsector de medios de comunicación y publicidad perteneciente al sector de servicios de consumo. Este subsector ha sufrido una transformación durante la última década, con la clara influencia de la crisis pero también debida a una revolución digital.

Debido a la creciente cantidad de agentes con intereses en la evolución económica y financiera de las empresas cotizadas, este trabajo puede ser de utilidad para pequeños inversores que no disponen de medios para realizar un análisis más exhaustivo. Por otra parte, también puede ser útil en el ámbito académico, especialmente para alumnos de distintas materias de contabilidad que deben analizar diferentes empresas en sus trabajos universitarios.

Este trabajo se va a dividir en distintos apartados. En primer lugar se explicará la metodología seguida para su realización, donde se hablará del subsector elegido y del marco teórico en el que se basa. A continuación, en aras de tratarse de un trabajo multidisciplinar, se analizará brevemente la regulación legal que afecta a la materia de estudio. Por otra parte, se realizará un análisis sectorial para incluir conceptos de las materias relacionadas con la Estrategia, para dejar delimitado el sector y proceder al análisis del cuerpo de la investigación.

Posteriormente se procederá a realizar el análisis de los Estados Financieros publicados por la empresa. Ello servirá de base para realizar los análisis económico y financiero mediante una serie de ratios. Por último se efectuará una valoración de las distintas empresas y del subsector elegidos, comparando el valor en libros con el valor bursátil.

El análisis de este subsector es interesante por distintos motivos. En primer lugar porque presenta un grado de concentración elevado, hay pocas empresas con elevada cuota de mercado. Si bien van a ser analizadas las empresas, en teoría, más fuertes del mercado, estudiar la evolución de sus cuentas y sus ratios durante los últimos diez años va a permitir analizar en profundidad la evolución del sector. Por otra parte, el sector de los

medios de comunicación y publicidad tiene un gran impacto económico, lo que unido a la previamente mencionada transformación que lleva experimentando durante los últimos años, lo convierten en un sector de gran interés global.

Por otra parte, se va a realizar una valoración de las empresas elegidas. Especialmente desde la crisis financiera atravesada, los mercados financieros han cobrado una importancia cada vez mayor, despertando el interés tanto de inversores como de otros agentes de la economía. Por ello conviene abordar los distintos métodos de valoración hasta escoger uno para realizar una valoración de las empresas elegidas y compararlas con el IBEX 35, el índice de referencia del mercado español.

En definitiva, el objetivo de este trabajo es formular un análisis de un grupo de empresas pertenecientes a un mismo subsector económico, el de los medios de comunicación y publicidad. Se pretende analizar la evolución de este grupo de empresas, las cuales han debido enfrentarse a problemas similares durante los últimos diez años.

Por ello, lo que se pretende es analizar la evolución de este subsector a lo largo de tres segmentos temporales. En primer lugar durante los años previos a la crisis. Posteriormente se analizarán los años de la crisis económica, la cual ha afectado gravemente a este sector, provocando desde 2008 el cierre de 375 medios de comunicación y la pérdida de trabajo de alrededor de 12.000 periodistas, según el *Informe Anual de la Profesión Periodística* elaborado por la Asociación de la Prensa de Madrid¹. Por último se estudiarán los años posteriores a la crisis, para comprobar si la recuperación económica se ve reflejada en la evolución de este sector y para analizar las expectativas de futuro a las que se enfrenta.

¹ G.GÓMEZ, R. (2015): “La crisis ha provocado el cierre de 375 medios de comunicación”. *EL PAÍS*. Madrid, 16-12-2015. [Fecha de consulta: 13-11-2016]

2- MARCO TEÓRICO Y METODOLOGÍA

El objetivo del trabajo es, como ha sido explicado en la introducción, realizar el análisis y valoración de un conjunto de empresas cotizadas pertenecientes a un mismo subsector de la Bolsa de Madrid. El subsector elegido es el de Medios de Comunicación y publicidad, el cual se encuentra dentro del sector de Servicios de Consumo. Las empresas finalmente elegidas serán Atresmedia Corporación de Servicios de Comunicación S.A., Mediaset España Comunicación S.A., Promotora de Informaciones S.A. (PRISA), Vértice Trescientos Sesenta Grados S.A. y Vocento S.A.

El análisis financiero se va a realizar empresa a empresa de manera individual, no obstante, el objetivo del trabajo es realizar una comparación entre las propias empresas para analizar la evolución del sector durante la última década. Asimismo, se pretende abordar una comparación de la evolución del sector de Medios de Comunicación y Publicidad con la evolución del IBEX 35.

Para el desarrollo del trabajo van a ser utilizados distintos medios y distintas fuentes bibliográficas. En primer lugar, en lo que respecta a bibliografía, van a ser utilizados distintos artículos de revistas especializadas en la materia, así como distintas obras. Los artículos van a ser utilizados especialmente para analizar lo referente a la valoración de las empresas, para comprender los distintos métodos de valoración, así como sus aplicaciones. Por otra lado, los libros serán utilizados como apoyo para la realización del análisis económico y financiero de las empresas a partir de la información que las mismas publican. También se hará referencia a distintas obras que explican los distintos métodos de valoración de empresas. Como complemento se utilizarán distintos trabajos de investigación relacionados con las materias de análisis financiero y valoración de empresas.

Por otra parte, los datos financieros de las empresas se extraerán de los informes y Estados Financieros consolidados publicados por las empresas, a disposición de cualquier usuario en la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Los datos que se proporcionan serán analizados a través de distintas hojas de Excel. El objetivo es utilizar una hoja de Excel para cada empresa y una más para el conjunto de empresas elegidas, para analizar de manera efectiva el subsector de los Medios de Comunicación y Publicidad.

Por último, se utilizará la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos), para realizar un análisis complementario de las Cuentas Anuales de las empresas, así como para comprobar que los cálculos previamente realizados en las hojas Excel se amoldan a la realidad y profundizar en su estudio y análisis.

El núcleo del trabajo va a estar constituido por dos partes, en primer lugar por el análisis económico y financiero de las entidades y en segundo lugar por la valoración de las mismas.

El análisis económico y financiero se va a basar en las Cuentas Anuales que son formuladas por las empresas y a partir de ellas se obtendrá un elenco de ratios. Los ratios que serán analizados, entre otros serán los que se explican a continuación.

Por una parte se analizarán los ratios financieros, obtenidos principalmente a partir de las cuentas del balance de situación consolidado. Habrá ratios que expresen la situación financiera de la empresa tanto en el largo como en el corto plazo. Estos ratios se podrán agrupar en distintos tipos, a saber: de estructura, de evaluación de la situación de equilibrio, de liquidez o de solvencia, entre otros.²

El análisis de ratios económicos, por otra parte, se ve más determinado por la Cuenta de Pérdidas y Ganancias. Dentro de este apartado se analizarán los ratios de rentabilidad.

La segunda parte del núcleo del trabajo consistirá en realizar la valoración de las empresas elegidas. La valoración de las empresas es útil para analizar el valor real que tienen las empresas en el mercado, el valor que no aparece reflejado en los libros de contabilidad. Hay distintos métodos de valoración, métodos basados en el balance, métodos basados en múltiplos de la cuenta de resultado, métodos basados en el fondo de comercio, métodos basados en el descuento de flujos de fondos y distintos ratios que pueden obtenerse a partir de los Estados Financieros de las entidades emisoras.

Uno de los métodos más destacados es el basado en modelos factoriales. Se trata de un modelo econométrico a través del cual se analiza la correlación entre distintas variables exógenas, cuidadosamente seleccionadas y su capacidad explicativa sobre la capitalización bursátil de las empresas cotizadas.³

² GONZÁLEZ PASCUAL, J. (2011): *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones*. Capítulo 12. Pirámide. Madrid.

³ GUIJARRO MARTÍNEZ, F. Y MOYA CLEMENTE I. (2007): *Valoración de empresas cotizadas en bolsa. Una revisión metodológica de los modelos factoriales*. Decisiones basadas en el conocimiento y en el papel social de la empresa. AEDEM.

Por otro lado encontramos el método de valoración mediante múltiplos. Este método se basa en estimar el valor de una empresa mediante la comparación con otras empresas cotizadas de similares características. A partir de la comparación se podrán calcular una serie de ratios que muestren la relación entre el valor de las empresas y alguna medida de su resultado financiero. El ratio o múltiplo resultante será aplicado al resultado de la empresa objeto de valoración, de tal manera que se obtenga una valoración comparativa.⁴

Por último, dentro de los métodos de valoración mas destacados encontramos el método de descuento de flujos de fondos o efectivo. A través de este método se trata de determinar el valor de la empresa a través de la estimación de flujos de efectivo o cash-flows que se van a generar en el futuro, para luego descontarlos a una tasa de descuento apropiada según el riesgo de dichos flujos.⁵

Tras el estudio de diferentes fuentes se llega a la conclusión de que el método más apropiado para valorar una empresa es el descuento de flujos de fondos esperados, ya que el valor de las acciones de una empresa proviene de la capacidad de la misma para generar dinero para los propietarios de las acciones.⁶

De esta manera, el método que será utilizado en este trabajo para realizar la valoración de las empresas será el método de descuento de flujos de efectivo. Como apoyo y complemento serán utilizados, además, distintos ratios bursátiles como el BPA (Beneficio por acción), el Cash-flow por acción, el PER o el Book to Market entre otros.

⁴ BADENES, C.; SANTOS, J.M.; FERNÁNDEZ, P. (1999): Introducción a la valoración de empresas por el método de los múltiplos de compañías comparables, IESE, FN-462, 05/1999.

⁵ FERNÁNDEZ, P. (2001): *Valoración de empresas*. P.39. Gestion2000. Barcelona.

⁶ FERNÁNDEZ, P. (2001): *Valoración de empresas*. P.49. Gestion2000. Barcelona.

3- ANÁLISIS DE LA NORMATIVA QUE AFECTA A LA MATERIA OBJETO DE ESTUDIO

3.1 Aspectos generales

Antes de analizar los Estados Financieros de las empresas elegidas e interpretar los ratios obtenidos conviene hacer una aproximación jurídica. Es interesante saber que normativa y que regulación va a influir en la formulación de las Cuentas Anuales y en su posterior análisis.

Se pueden encontrar normas de contenido explícito y exclusivamente contable. Por otra parte hay otras normas con un contenido más amplio, destinadas a regular la actividad mercantil.⁷

Principalmente, las normas jurídicas que debe tener en cuenta el analista financiero son las siguientes:

- Código de Comercio.
- Ley de Sociedades de Capital.
- Ley 16/2007 de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional con base a la normativa de la Unión Europea.
- Plan General de Contabilidad de 2007.
- Ley de Auditoría de Cuentas de 2015 y su Reglamento de desarrollo.

3.2 Normativa que afecta al Análisis de los Estados Financieros de las empresas

Tanto la elaboración de la información financiera como su posterior análisis están notablemente influidos por las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). La norma internacional de contabilidad número 1 sobre “presentación de estados financieros” establece las cuentas que se deben incluir, así como los informes financieros complementarios.

La normativa comunitaria influye considerablemente, por otra parte, en los principios que han de regir la elaboración y presentación de las cuentas anuales, a saber principio de regularidad o legalidad, claridad, imagen fiel, continuidad, contenido mínimo,

⁷ MORA AGUDO, L. (2009): *Manual de introducción a la contabilidad para juristas*. P.26. Dykinson. Madrid.

incompensabilidad entre partidas correlativas y flexibilidad, así como una serie de principios de valoración, entre los cuales se incluyen los principios de empresa en funcionamiento, devengo, uniformidad, prudencia, no compensación e importancia relativa.⁸

Estos principios son incorporados literalmente en la normativa española, como fruto de la adaptación de la normativa comunitaria y del principio de primacía del Derecho de la Unión Europea. El proceso de adaptación culmina con la Ley de Reforma y Adaptación de la Legislación Mercantil en Materia Contable para su armonización internacional con base en la normativa de la Unión Europea, la cual autoriza al gobierno a formular el Plan General de Contabilidad de 2007.

3.3 Cómo afecta la reforma contable a la valoración de empresas

Tras analizar los efectos de la normativa contable en la elaboración y en el análisis de los Estados Financieros de las empresas, es pertinente realizar una breve aproximación a la influencia de la normativa contable en la valoración de empresas. En realidad, el Plan General Contable influirá en la valoración de empresas en mayor o menor medida dependiendo del método utilizado, de todos los explicados en el capítulo anterior.

Atendiendo a los rasgos generales, la normativa hace que se valore el activo de una manera determinada, lo que va a suponer que se incremente su valoración respecto a la regulación anterior. Por otra parte, el Plan General Contable establece como se deben valorar los activos financieros, lo que también influirá en la valoración que realice el analista financiero.

El objetivo principal de la normativa es avanzar desde la elaboración de la información financiera de las empresas destinadas a propietarios y acreedores hacia la elaboración de la información financiera destinada a inversores y analistas, es decir, dirigirla al mercado. Se avanza, por otra parte desde un objetivo de rendición de cuentas y control hacia otro de evaluación de la situación presente y futura de la empresa.⁹

⁸ GONZÁLEZ PASCUAL, J. (2011): *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones*. Capítulo 3. Pirámide. Madrid.

⁹ MARÍN, S. (2009): *Valoración de empresas. Bases conceptuales y aplicaciones prácticas*. ACCID. Barcelona

4- ANÁLISIS DEL SECTOR DE LOS MEDIOS DE COMUNICACIÓN Y PUBLICIDAD

A través de este capítulo se pretende realizar un análisis sectorial estratégico del sector de los medios de comunicación y publicidad. Dentro de este sector se incluye a las empresas cuya actividad principal está relacionada con los medios de comunicación, ya sea prensa, radio o televisión, así como la gestión y desarrollo de actividades publicitarias.¹⁰

4.1 Evolución del sector

Los medios de comunicación llevan acompañando al ser humano desde que éste tiene habilidad de comunicarse. No obstante, los grandes inventos de la historia, como la imprenta de Gutenberg o el teléfono de Graham Bell, han propiciado que hoy abarquen todo un sector económico. Por todo ello no puede definirse un elenco cerrado de medios de comunicación, podrían considerarse como tal aquellas actividades que se utilizan para informar, crear opinión o entretener al público que tiene acceso a ellos.¹¹

Actualmente, los medios de comunicación resultan indispensables dentro de un modelo social moderno, basado en la globalización. Ello se debe a que permiten que en cualquier momento o lugar las personas tengan fácil acceso a la información. Sirven además como instrumentos para garantizar derechos y libertades, como la libertad de prensa o la libertad de expresión.¹²

Por otra parte, podemos estar ante un periodo de transformación de los medios de comunicación tradicionales, ya que se está empezando a dar cada vez mayor importancia a las versiones digitales que a las tradicionales.¹³ Esto se ve claramente en la prensa, pero también las televisiones están teniendo cada vez más presencia en Internet. Sin embargo, no se puede decir que Internet haya sustituido completamente a los medios de comunicación tradicionales, ya que de momento, conviven.

¹⁰ BME. BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES. (2015) *Clasificación Sectorial Bursátil, descripción general y especificaciones por subsector. ENERO 2015.*

¹¹ ARENZANA, D. (2015). “Evolución de los medios de comunicación.” Ilusual.com. [Fecha de consulta: 26-11-2016]

¹² CONTHE, M. (2012). “El futuro de los medios de comunicación.” Expansión.com [Fecha de consulta: 26-11-2016]

¹³ ARMENDARIZ, M. (2015). “Apuntes sobre la situación actual del sector audiovisual.” Infolibre.com [Fecha de consulta: 26-11-2016]

A continuación se hará un breve análisis de la situación del sector en España. La industria española de los medios de comunicación se caracteriza por un importante grado de concentración, donde los grandes grupos mediáticos ostentan un gran poder. Se trata de un sector en plena evolución, ya que como se explicaba en párrafos anteriores, las nuevas tecnologías como la Televisión Digital Terrestre o Internet, están modificando el panorama tradicional. A este periodo de cambio se le une la crisis económica, la cual ha reducido notablemente los ingresos de los medios y ha debilitado los balances de las empresas informativas, llevándolas a un proceso de reestructuración.¹⁴

Por último, sería interesante explicar brevemente cuales son las perspectivas de futuro del sector. Tal y como se ha analizado, este sector cuenta con un elevado nivel de concentración, lo cual se encuentra estrechamente relacionado con la regulación legal por la que se ve afectado. La regulación legal puede hacer que se liberalice algo más el sector y que se reduzcan las barreras a la entrada de nuevas empresas, lo cual reduciría el grado de concentración. También hay que tener en cuenta que en el sector de los medios de comunicación la base instalada, es decir, los clientes con los que cuenta la empresa con un cierto grado de fidelidad, es de gran importancia, lo que aumenta las posibilidades de que haya concentración en el mercado.

Otra incógnita que depara el futuro del sector es si finalmente los medios tradicionales se verán desplazados por las nuevas tecnologías. Quizás sea el sector de la prensa el que más cambios vaya a sufrir por este motivo y sólo el futuro determinará si la prensa escrita desaparece definitivamente a favor de la prensa digital. En este sentido se puede observar un claro reenfoque del modelo de negocio, cuando una gran parte de los diarios de nueva creación solo están disponibles en formato digital. Es el caso de “El Español”, “eldiario.es” u “okdiario”, entre otros.

4.2 Análisis DAFO y análisis CAME del sector

A la hora de realizar el análisis estratégico de un sector o empresa, existen herramientas que permiten mostrar los resultados de una forma visual, de tal manera que las ideas estén mejor organizadas para ser útiles en la toma de decisiones. Una de ellas es el análisis DAFO, una herramienta de análisis que muestra información cualitativa para

¹⁴ FUNDACIÓN ENCUENTRO (2014). *Informe España 2014*. [Versión electrónica]. Madrid.

analizar las posibles ventajas y desventajas de las diferentes estrategias que puede llevar a cabo la empresa o las empresas del sector.

A continuación se mostrará un análisis DAFO del sector de los medios de comunicación y publicidad, ya que el objetivo del trabajo no es analizar las empresas por separado sino como parte de un sector, así como analizar la situación y evolución del mismo.

Cuadro 4.1

DEBILIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> - Nivel elevado de gastos al que hay que hacer frente, especialmente en las empresas del sector de la prensa que operan en papel. - Regulación legal que afecta al sector. Limita la capacidad de actuación y los productos a ofrecer. 	<ul style="list-style-type: none"> - Las empresas consolidadas pueden ver afectada su cuota de mercado si las barreras a la entrada desaparecen. - La consolidación de la prensa digital o de la televisión digital puede desplazar a las empresas consolidadas. - Competencia cada vez más creciente
FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
<ul style="list-style-type: none"> - Existencia de base instalada. Existencia de Clientes muy fieles a los medios de comunicación tradicionales. - Elevado nivel de ingresos a través de publicidad. Favorece la concentración ya que tendrán más ingresos las empresas con mayor número de clientes/espectadores. 	<ul style="list-style-type: none"> - Aprovechar las nuevas tecnologías para diversificar en el mercado e impedir la entrada a nuevos competidores con costes más reducidos. - Fácil acceso a encuestas de satisfacción y facilidad para saber gustos y necesidades tanto de clientes actuales como de clientes potenciales.

Con el análisis DAFO se consigue un análisis Interno y externo del sector, de manera tal que se consigue conocer los puntos fuertes y débiles del mismo y las opciones que ofrece el mercado, así como valorar las situaciones de riesgo que pueden afectar.

Con posterioridad se puede pensar en diseñar una serie de estrategias para complementar lo investigado a través del análisis DAFO. Esto se puede conseguir a través de un análisis CAME.

De esta manera, en función de las debilidades, fortalezas, amenazas y oportunidades que están presentes en la empresa o sector, será recomendable llevar a cabo una estrategia determinada.

Gráfico 4.1



15

En este esquema se muestran las diferentes estrategias que puede seguir una determinada empresa a través de la interrelación entre el análisis DAFO y el análisis CAME. Se puede observar como para los casos en los que las empresas se encuentran en un entorno externo con amenazas deben llevar a cabo estrategias de supervivencia para afrontarlas, si el análisis interno dice que cuenta con debilidades o mantener una estrategia defensiva si se cuenta con fortalezas.

Por otra parte, ante un análisis externo que determina que la empresa se encuentra con oportunidades, la empresa debe llevar a cabo estrategias de reorientación si cuenta con debilidades importantes de cara a corregirlas, o estrategias de ataque o posicionamiento para explotar oportunidades si la empresa cuenta con fortalezas.

¹⁵ LÓPEZ VIÑEGLA, A.(2013) “¿Y después del DAFO qué hacemos? ¿Análisis CAME?”. Cuadrodemandobsc.wordpress.com [Fecha de consulta: 1-12-2016]

5- ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS

5.1. Introducción

Este apartado da paso al núcleo del trabajo de investigación, el análisis y valoración de una serie de empresas cotizadas pertenecientes al sector de los Medios de comunicación y publicidad. Van a ser analizados los Estados Financieros del Balance, de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y del Estado de Flujos de efectivo, ya que son los que mejor van a explicar la situación y la evolución de las empresas objeto de estudio.

En primer lugar se analizará el Balance del último ejercicio de las cinco empresas y de la media del sector. Con este análisis podremos analizar la situación estática actual. Se complementará con un breve análisis de la evolución del Balance desde el ejercicio de 2007. En segundo lugar se analizará la evolución tanto de la cuenta de Pérdidas y Ganancias como del Estado de Flujos de efectivo.

5.2. Balance de situación

Con el análisis del Balance de situación puede realizarse una primera aproximación a la situación de las empresas, para, en sucesivos apartados, profundizarse a través de los análisis financieros tanto a corto como a largo plazo. Se va a analizar a continuación la situación del último balance formulado por las empresas estudiadas y de la media del sector, haciendo una breve referencia a su evolución y tendencia.

La tabla que se muestra a continuación muestra la importancia relativa de cada partida del balance respecto del total. Con ello se puede analizar la situación de la estructura financiera de un modo estático.¹⁶

Cuadro 5.1

	ATRESMEDIA	MEDIASET	PRISA	VOCENTO	VERTICE	SECTOR
ACTIVO FIJO	51,03%	66,14%	56,56%	77,79%	51,25%	60,00%
ACTIVO CORRIENTE	48,97%	33,86%	43,44%	22,21%	48,75%	40,00%
PATRIMONIO NETO	38,67%	77,19%	-16,70%	51,81%	-241,10%	25,84%
PASIVO FIJO	16,19%	1,90%	92,09%	24,93%	13,21%	45,48%
PASIVO CORRIENTE	45,14%	20,91%	24,60%	23,26%	327,89%	28,68%

El sector medio se calcula como una empresa ficticia, fruto del promedio entre las cinco empresas analizadas. De esta manera, las empresas más importantes como Prisa o Mediaset tendrán una mayor influencia. Se puede analizar como en la media del sector

¹⁶ En los Anexos I-VI se muestran los Balances de situación de las empresas y de la media del sector entre los ejercicios 2007-2015

las empresas cuentan con una situación estable, tanto en el corto como en el largo plazo. Sólo Prisa y Vertice estarían por debajo de la media del sector.

A través del sector medio se puede analizar la influencia de la crisis, la cual ha sido notable. Es especialmente destacable la reducción del Activo medio del sector en un 40% aproximadamente y la reducción a menos de la mitad de los recursos propios, lo cual se puede observar en el Anexo VI. En apartados posteriores se analizará esta evolución con mayor profundidad. No obstante, a continuación se realizará un pequeño análisis de la situación de cada una de las empresas.

Atresmedia actualmente atraviesa una situación financiera positiva si analizamos exclusivamente el balance del último ejercicio. Las partidas de activo están equilibradas y los recursos ajenos no tienen un peso excesivamente elevado en proporción a los recursos propios. Si analizamos la evolución del balance en el periodo de tiempo que va desde 2007 hasta 2015¹⁷, observamos como la empresa tiene una tendencia constante, en la que no muestra problemas de solvencia ni de liquidez, lo cual será analizado posteriormente. Todo ello viene derivado de una gran gestión de las deudas a largo plazo.

Mediaset y Vocento atraviesan una situación muy similar. La situación de Mediaset es especialmente buena debido a la gran importancia relativa de sus recursos propios. Por otra parte, Vocento tendrá problemas para afrontar sus deudas a corto plazo, ya que el pasivo corriente es superior al activo corriente. No obstante, al ser la situación a largo plazo es positiva, podría tratar de renegociarse la deuda.

Prisa atraviesa una situación complicada, al encontrarse en situación de quiebra, lo cual se puede ver al contar actualmente con un patrimonio neto negativo. Las deudas que debe afrontar en los próximos años superan con creces a su nivel de activo actual, lo cual es desalentador para la empresa y sus inversores a priori. Esta situación viene siendo arrastrada desde los dos últimos ejercicios, si bien ya antes los recursos ajenos eran notablemente superiores a los recursos propios.¹⁸ Habrá que analizar en profundidad los ratios financieros y económicos para poder prever el futuro de la empresa.

¹⁷ Ver Anexo I

¹⁸ Ver anexo III

La situación que atraviesa Vertice es excepcionalmente negativa. Se puede ver como el patrimonio neto de la misma es negativo en más del doble del volumen total de su activo. Analizando en profundidad el balance se puede observar como arrastra reservas negativas por un valor cuatro veces superior al total del activo. Ello probablemente derivará de la acumulación continuada de resultados negativos.

Esta situación viene siendo arrastrada desde 2013, probablemente como consecuencia de la crisis, ya que previamente la empresa podía hacer frente a sus obligaciones tanto a corto como a largo plazo.¹⁹ Esta empresa tiene una importancia relativa mínima dentro del sector debido a su reducido volumen, no obstante, será interesante analizar sus ratios y analizar las causas y consecuencias de su situación.

5.3. Cuenta de Pérdidas y Ganancias

A continuación se hará un breve análisis de la evolución de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias del sector entre los años 2007 y 2015, comparándolo con la situación de las empresas. No obstante, el análisis económico se realizará con una mayor profundidad posteriormente con el análisis de los ratios económicos.²⁰

La media del sector muestra una clara involución desde el ejercicio de 2007, pudiéndose ver como los resultados se reducen drásticamente. Se ve claramente la influencia de la crisis, haciendo que entre 2011 y 2014 la media del sector tuviera unos resultados negativos. Actualmente, en 2015, aparecen atisbos de recuperación económica, al mostrar resultados ya positivos. La cifra de ventas, por otra parte, ha ido decreciendo progresivamente desde el año 2007, mientras que los gastos se han mantenido relativamente estables, lo que hace que los resultados hayan caído.

Sin embargo, no todas las empresas del sector se han comportado de la misma manera. En primer lugar, Atresmedia ha visto reducido sus resultados durante la crisis, pero no ha llegado a tener resultados negativos como la media del sector en el periodo transcurrido entre 2011 y 2014. Mediaset sigue una tendencia muy similar a Atresmedia, viendo reducido su resultado durante el periodo de la crisis pero sin alcanzar resultados negativos. Vocento sigue una dinámica similar a Mediaset y Atresmedia.

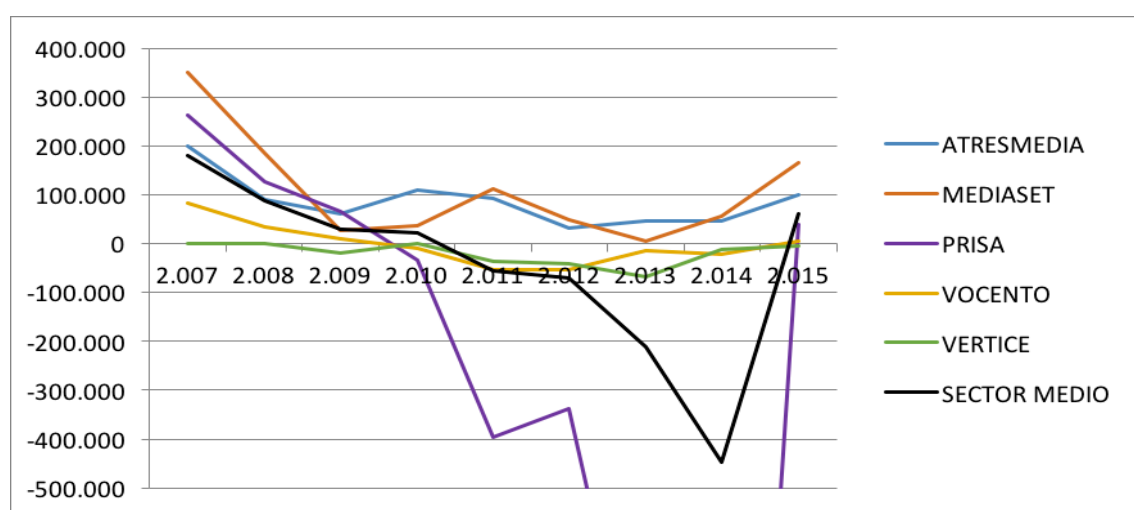
¹⁹ Ver Anexo V

²⁰ Ver Anexos VII-XII, donde se muestran al completo las Cuentas de Pérdidas y Ganancias de las empresas y del sector.

Por otra parte, Prisa, la empresa con mayor importancia relativa dentro del sector a pesar de haber recuperado una dinámica de resultados positiva en el último ejercicio, arrastra pérdidas procedentes del periodo de la crisis por un valor importante, lo cual se refleja en la situación analizada en el apartado anterior relativo al balance, presentando actualmente un patrimonio negativo. Por último, la situación de Vertice es aún más grave que la de Prisa, siguiendo una dinámica similar pero incurriendo, en periodo de crisis, en un nivel de pérdidas que superaba hasta en un 800% la cifra de sus ventas. Por ello aparece en balance un patrimonio neto negativo de cuantía tan sumamente elevada.

En el gráfico siguiente se muestra la evolución de los resultados de las empresas analizadas durante el periodo objeto de análisis.

Gráfico 5.1



5.4. Estado de Flujos de Efectivo

Para concluir este apartado, puede ser interesante realizar un breve análisis del Estado de Flujos de Efectivo y de su evolución en el sector durante el periodo que analizamos, es decir, entre los años 2007 y 2015.²¹

Este Estado Financiero analiza la evolución y los cambios en la tesorería de una entidad producidos a lo largo de un ejercicio económico. En lo que se refiere al sector, se ve como los flujos procedentes de actividades de explotación han ido decreciendo durante el periodo. Esta situación es fruto de la caída del importe de la cifra de negocios por la

²¹ Ver Anexo XIII

crisis y por la dificultad que pueden tener las empresas para cobrar las facturas emitidas a los clientes. Esta situación es común a todas las empresas.

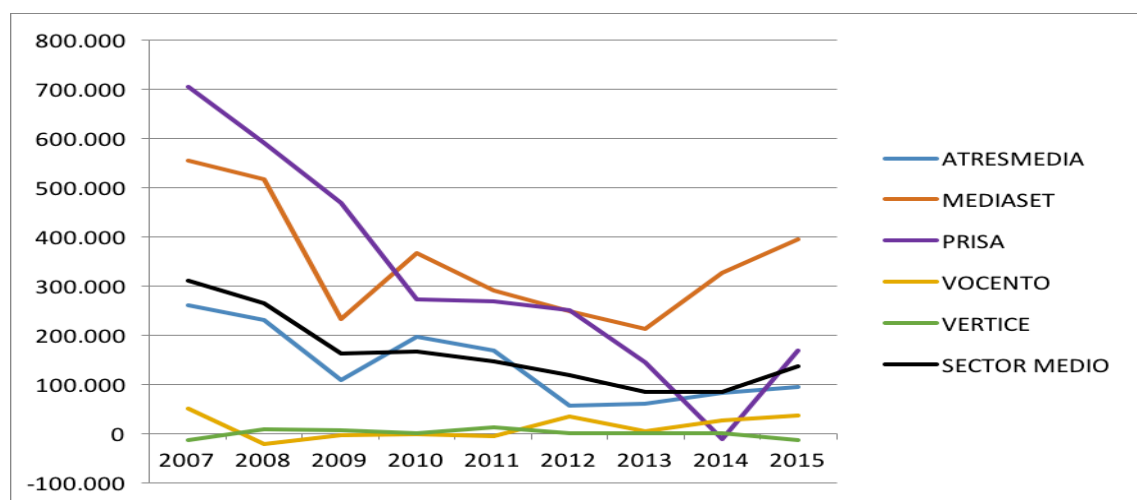
Por otra parte, se puede ver como han evolucionado los flujos relativos a la inversión. Se parte de unas salidas de tesorería importantes destinadas a inversión antes de la crisis. Estas partidas se han visto reducidas, especialmente a partir de 2009, motivo de la crisis financiera y económica. En todas las empresas se muestra esta reducción en las salidas de tesorería por inversión desde 2007 hasta 2015.

Por último, los flujos de efectivo de las actividades de financiación no han seguido una dinámica constante. También varía entre las empresas ya que estos flujos de efectivo dependen directamente de la política de endeudamiento que sigue la empresa. Cuando aparece un flujo de financiación positivo es que la empresa se está endeudando, mientras que si aparece un flujo negativo quiere decir que la empresa está haciendo frente a sus deudas.

Como conclusión, el Estado de Flujos de Efectivo es útil para analizar la coyuntura económica que afecta a la empresa, pudiéndose relacionar los flujos relativos a la explotación con las ventas y cobros de la empresa, los flujos de inversión con la obtención de rentabilidad a partir del activo de la entidad y los flujos de financiación con el endeudamiento de la empresa.

En el gráfico siguiente se muestra la evolución de los flujos de efectivo de explotación de las empresas analizadas durante el periodo objeto de análisis.

Gráfico 5.2



6- ANÁLISIS DE LOS RATIOS FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS Y DEL SECTOR

6.1. Introducción

Este epígrafe es uno de los pilares de este trabajo de investigación. A través del análisis de los ratios financieros más destacados se podrá estudiar cual es la situación financiera que atraviesan tanto las empresas como el sector en su conjunto, así como analizar las causas y consecuencias de la mencionada situación.

Será analizada en primer lugar la situación financiera a corto plazo, donde se explicará tanto concepto como evolución del capital circulante, además de los distintos ratios de liquidez, a saber liquidez general, liquidez inmediata y ratio de tesorería.

Por último se analizará la situación financiera a largo plazo a través del estudio de los ratios financieros más destacados. En este apartado se realizará un estudio exhaustivo de los ratios de solvencia, endeudamiento general y autofinanciación, no obstante, para la realización de este trabajo se han tenido en cuenta otros ratios financieros, como los de estructura y cobertura, así como un estudio detallado de los distintos ratios de endeudamiento. Por ello, los ratios que no sean detalladamente analizados en el cuerpo del trabajo, serán incluidos en los anexos.

6.2. Análisis financiero a corto plazo

6.2.1. CAPITAL CIRCULANTE

El Capital Circulante explica la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente en una empresa, es decir, la capacidad que tiene la propia empresa de hacer frente a sus deudas a corto plazo. Si el activo corriente es superior al pasivo corriente, el capital circulante tendrá un resultado positivo, lo cual mostrará que la entidad puede hacer frente a sus deudas a corto plazo. Si por el contrario, el valor del Capital Circulante es negativo, se podrá decir que la empresa atraviesa una situación complicada en el corto plazo. Este ratio está estrechamente relacionado con el ratio de liquidez general, que será estudiado en el subapartado siguiente.

Cuadro 6.1

EMPRESA	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ATRESMEDIA	42.656	-115.722	-98.559	-47.582	-50.086	-253.743	-4.584	3.787	48.074
MEDIASET	75.376	24.647	-120.041	-88.176	-81.440	-2.846	67.137	257.695	179.449
PRISA	-353.666	-2.502.665	-2.696.281	-116.808	-78.339	-59.687	164.995	830.004	445.169
VOCENTO	42.191	68.479	44.387	20.005	-2.906	-53.380	-86.022	7.590	-6.459
VERTICE	-5.784	-16.998	-8.420	-10.432	-16.868	9.754	-5.856	-18.916	-28.475
SECTOR MEDIO	-39.845	-508.452	-575.783	-48.599	-45.928	-71.980	27.134	216.032	127.552

En el cuadro se puede observar la evolución del capital circulante en las empresas analizadas y en la media del sector durante el periodo transcurrido entre 2007 y 2015.

Se puede ver claramente la influencia de la crisis, especialmente latente entre los años 2009 y 2013, donde las empresas tuvieron dificultades para afrontar sus deudas a corto plazo. Se partía de una situación estable en los años previos a la crisis, salvo para empresas como Prisa o Vertice, pero la crisis causó problemas financieros a las entidades que analizamos.

No obstante, se puede observar como en los ejercicios relativos a 2014 y 2015, las empresas muestran una recuperación en su capacidad de hacer frente a las deudas a corto plazo.

6.2.2. LIQUIDEZ GENERAL

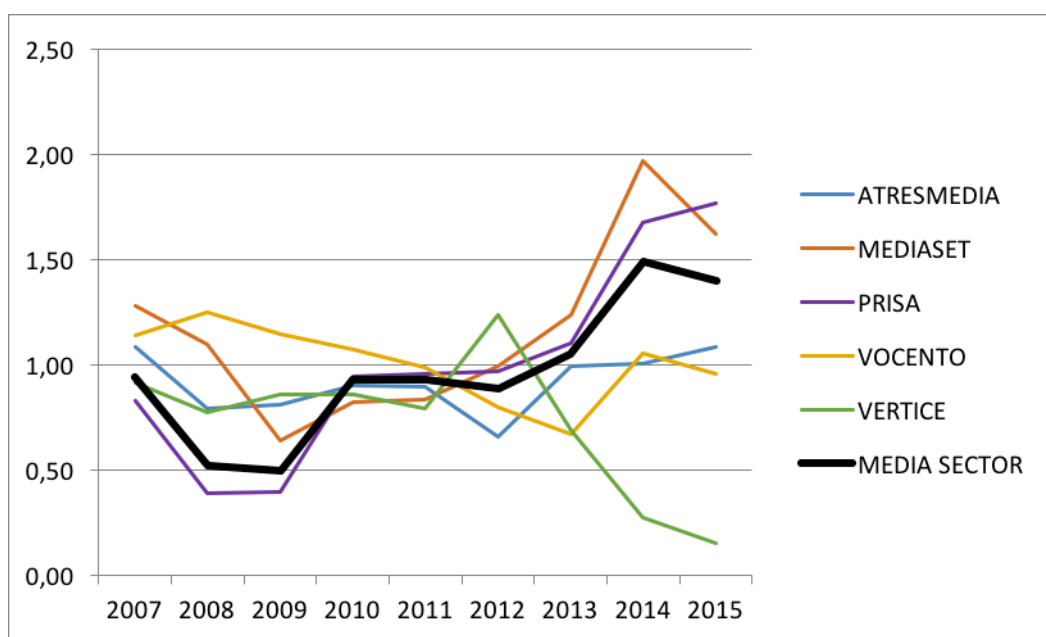
El ratio de liquidez general analiza la relación entre el activo corriente y el pasivo corriente de una empresa siguiendo la siguiente fórmula matemática:

$$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Este ratio nos ofrece las mismas conclusiones que nos ofrecía el Capital Circulante, si bien el Capital Circulante nos explicaba la relación entre activo corriente y pasivo corriente en términos absolutos, el ratio de liquidez general explica la relación en términos relativos.

Si el valor de este ratio es igual a 1, querrá decir que el activo corriente es igual al pasivo corriente, la empresa cubrirá con su activo corriente sus obligaciones a corto plazo, pero con dificultad. Si el valor es superior, la empresa podrá afrontar sus deudas a corto plazo, ya que el capital circulante será positivo. Si por el contrario, el valor es inferior a la unidad, la empresa tendrá dificultad para solventar sus deudas a corto plazo.

Gráfico 6.1



En el gráfico expuesto se refleja la evolución del ratio de liquidez general tanto en las empresas como en la media del sector.²²

El sector sigue una dinámica como la explicada en el apartado relativo al Capital Circulante. En los años previos a la crisis económica, el ratio se encontraba próximo a la unidad. Sin embargo la crisis hizo que el valor de este ratio cayera. También se observa una convergencia en la situación a corto plazo de las empresas en la segunda parte de la crisis, momento en el cual la totalidad de las empresas afrontaban una situación financiera negativa en el corto plazo.

Con la llegada de la recuperación económica, las empresas ven aumentada su capacidad de solventar las deudas a corto plazo, como se muestra en los ejercicios posteriores a 2013. Hay que destacar que en la evolución de la media del sector influyen especialmente empresas como Prisa y Mediaset, las cuales tienen una importancia relativa en el sector elevada respecto al resto.

Como conclusión hay que destacar que si bien el ratio de liquidez es esencial para analizar la situación a corto plazo de la empresa, hay que tener en cuenta por una parte que de su valor no depende la viabilidad de la empresa, ya que si es negativo, a pesar de encontrarse en una situación de suspensión de pagos, la empresa tendrá la opción de renegociar su deuda a corto plazo y convertirla a largo plazo para continuar con sus

²² En el Anexo XIV se muestran todos los valores del ratio de liquidez general

actividades. Por otra parte, hay que tener en cuenta que el ratio de liquidez general incluye las existencias, las cuales pueden ser difíciles de enajenar para la empresa, y aún contando con un ratio positivo, podría ser complicado afrontar las deudas a corto plazo. Esta segunda cuestión se analiza con el siguiente ratio.

6.2.3. LIQUIDEZ INMEDIATA

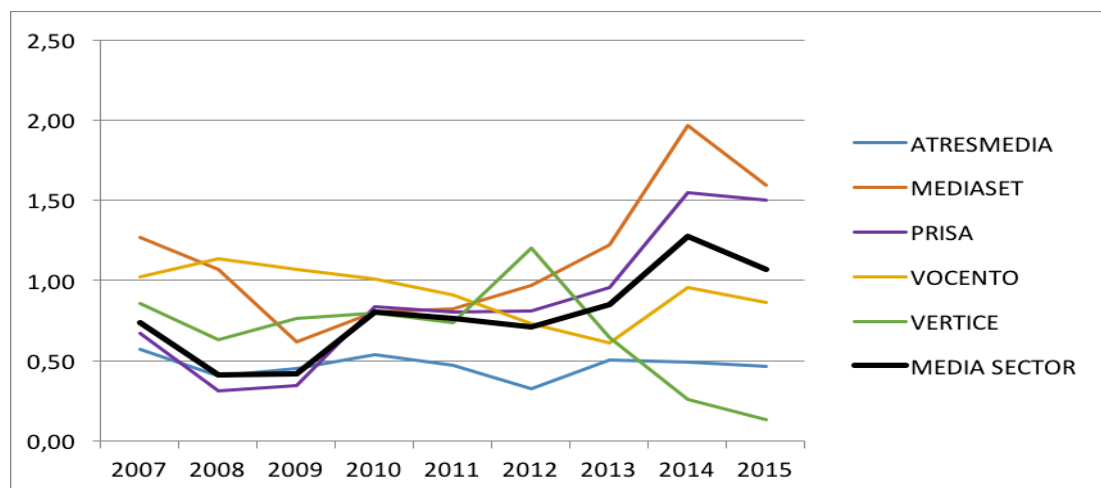
El ratio de liquidez inmediata explica la relación entre activo corriente y pasivo corriente una vez descontado del valor total del activo corriente el valor relativo a las existencias. La fórmula para calcularlo es la siguiente:

$$\frac{\text{Activo Corriente} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Este ratio solventa uno de los inconvenientes que no resolvía el ratio de liquidez general, ya que se descuenta del valor del activo corriente el importe correspondiente a existencias. Este elemento es importante ya que las existencias pueden resultar en ocasiones difícil de enajenar, dificultando la devolución de deuda de la empresa.

Por lo tanto, este ratio reflejará la capacidad de la empresa de hacer frente a sus deudas a corto plazo sin necesidad de enajenar existencias, siempre que el valor del ratio sea igual o superior a la unidad. Si el valor del ratio es inferior a la unidad, la empresa precisaría enajenar al menos una parte de sus existencias para hacer frente a su deuda a corto plazo.

Gráfico 6.2



El gráfico anterior muestra la evolución del ratio de liquidez inmediata de las empresas objeto de estudio y de la media del sector.²³

Se puede observar como este ratio no sufre una variación importante respecto del ratio de liquidez general. Ello tiene su explicación en el sector económico en el que operan las empresas. Al pertenecer al sector de servicios y no tratarse de empresas de fabricación, la importancia relativa de las existencias dentro del balance no suele ser elevada, por ello este ratio nos ofrecerá unas conclusiones similares al anterior.

Atresmedia es la empresa cuyas existencias tienen una mayor importancia relativa, por ello es la que más ve reducido este ratio respecto al de liquidez general, situándolo durante todo el periodo analizado en torno a un valor de 0,5. Ello muestra la dificultad que puede tener la empresa de hacer frente a sus deudas a corto plazo.

El resto del sector mantiene una tendencia similar a la mostrada con el ratio de liquidez general, con valores negativos durante la crisis pero mostrando una recuperación a partir de 2013. Este valor quiere decir que una parte importante de las empresas pertenecientes a este sector son capaces de afrontar sus deudas a corto plazo.

No obstante, como se explicaba anteriormente, un valor de liquidez inmediata inferior a la unidad no se explica con la inviabilidad de la empresa, ésta puede renegociar su deuda a corto plazo y transformarla en deuda a largo plazo.

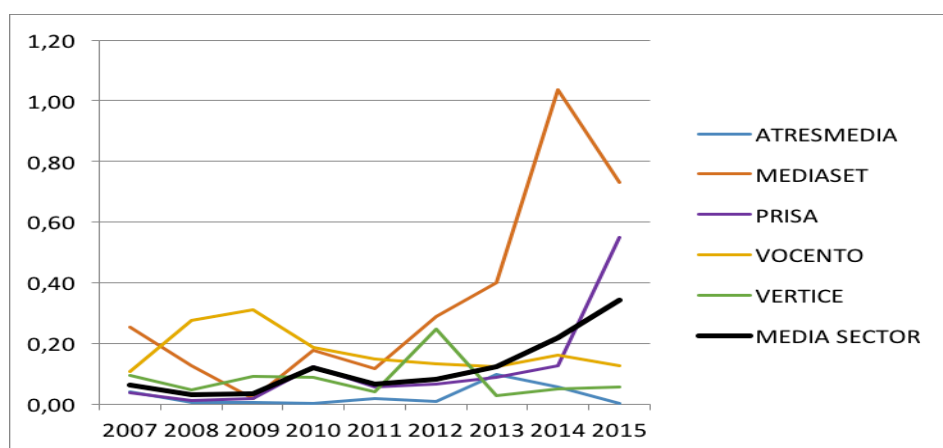
6.2.4. RATIO DE TESORERÍA

El ratio de tesorería completa el análisis financiero a corto plazo de la empresa a través de los ratios de liquidez. Este ratio explica la relación entre el disponible o efectivo y activos líquidos de la empresa y el pasivo corriente.

El ratio de tesorería explica la capacidad de la empresa de afrontar sus deudas a corto plazo de manera inmediata, únicamente a través de su efectivo o de otros activos líquidos equivalentes. Si este ratio es igual a 1 en la empresa, ésta será capaz de cancelar todas sus deudas a corto plazo de manera prácticamente inmediata. No obstante, esta situación no suele ser habitual, ya que la empresa estaría contando con recursos ociosos, pudiendo rentabilizar sus activos de manera más óptima que manteniéndolos en tesorería, lo cual no genera apenas rentabilidad.

²³ En el En el Anexo XIV se muestran todos los valores del ratio de liquidez inmediata.

Gráfico 6.3



Este gráfico muestra la evolución del ratio de tesorería en las empresas analizadas y en el sector a lo largo del periodo comprendido entre 2007 y 2015.²⁴

6.3. Análisis financiero a largo plazo

6.3.1 SOLVENCIA

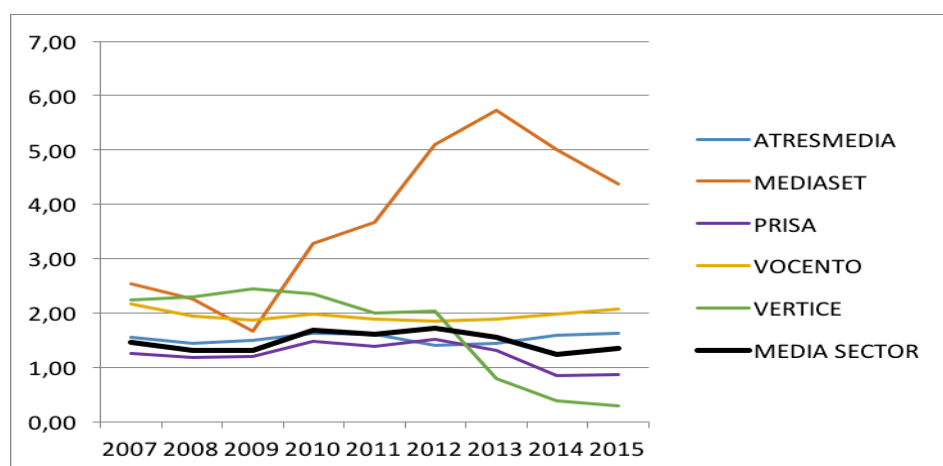
El ratio de solvencia es el ratio explicativo más esencial de los que son utilizados para el análisis financiero a largo plazo. Muestra la relación existente entre el activo y el pasivo de una empresa. Se calcula a través de la siguiente fórmula matemática:

$$\frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo Total}}$$

La solvencia hace referencia a la capacidad que tiene la empresa de afrontar sus deudas en el largo plazo, es decir, explica si la empresa, con el volumen total de su activo, será capaz de hacer frente a las deudas con las que cuenta. Se trata de un ratio mucho más relevante que los relativos al corto plazo, ya que si bien un ratio de liquidez inferior a la unidad puede ser solucionado de una forma más o menos sencilla, contar con un valor de ratio de solvencia inferior a la unidad quiere decir que las deudas de la empresa son superiores a sus activos, dando lugar a un patrimonio negativo derivado de la acumulación de pérdidas durante sucesivos ejercicios.

²⁴ En el En el Anexo XIV se muestran todos los valores del ratio de tesorería.

Gráfico 6.4



El gráfico muestra la evolución de los ratios de solvencia para las empresas y para la media del sector durante el periodo transcurrido entre 2007 y 2015.²⁵

Este ratio, para mostrar una imagen positiva de la empresa en cuanto a su situación financiera a largo plazo, debe tomar valores siempre superiores a la unidad, lo que indicará que su activo es superior a su pasivo y por lo tanto que cuenta con un valor del patrimonio neto positivo.

En líneas generales, el sector ha mantenido unos niveles estables de solvencia durante todo el periodo analizado, sin verse afectado, aparentemente, por la crisis económica y financiera. Los valores de este ratio se han mantenido entre 1 y 2 durante este periodo en el sector y en una parte importante de las empresas. Sin embargo hay que destacar dos situaciones diferenciadas. En primer lugar se puede observar como a partir de 2009 Mediaset ve incrementado el valor de su ratio de solvencia hasta llegar a situarse en torno a 5, lo que quiere decir que su patrimonio neto es hasta cuatro veces superior a su pasivo, es decir, la empresa no tendrá problemas de financiación a largo plazo.

Un caso totalmente opuesto muestran empresas como Prisa y Vertice, encontrándose Vertice en una situación mucho más agravada. Estas empresas han ido acumulando resultados negativos, como se ve en la evolución del Balance y de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, hasta contar con un patrimonio negativo. Ello denota una situación de quiebra en las empresas, por la incapacidad de hacer frente a su deuda con los recursos actuales, lo cual muestra una situación desalentadora para las empresas.

²⁵ En el En el Anexo XV se muestran todos los valores del ratio de solvencia.

6.3.2. ENDEUDAMIENTO

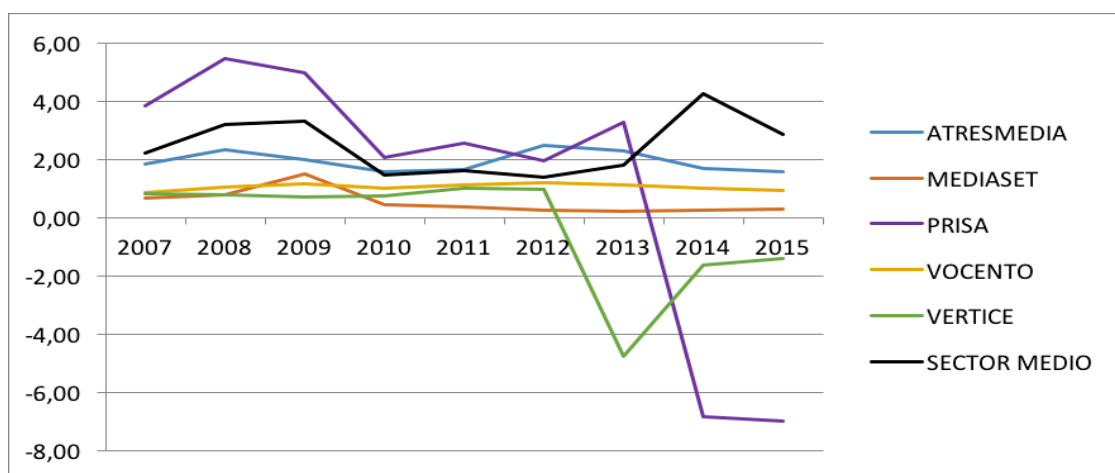
El ratio de endeudamiento de una empresa muestra la relación existente entre su pasivo y su patrimonio neto, es decir, entre sus recursos ajenos y sus recursos propios. En términos generales, el valor del ratio explica las unidades monetarias de deuda que tiene la empresa por cada unidad monetaria de recursos propios. Su fórmula matemática es la siguiente:

$$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

El endeudamiento mostrará el volumen de deuda que debe afrontar la empresa en relación con sus recursos. En este apartado se va a analizar exclusivamente el endeudamiento general, no obstante, hay otros ratios relativos al endeudamiento que deberían ser tenidos en cuenta para realizar un análisis financiero profundo, los cuales serán incorporados en los Anexos.

No hay unos valores óptimos preestablecidos para este ratio, ya que depende notablemente del sector al que pertenece la empresa y la estrategia financiera seguida, sin embargo, hay doctrina que afirma que el nivel óptimo de endeudamiento debería mostrar un valor del ratio situado entre 0,4 y 0,6. Por encima de 0,6 podría considerarse un exceso de endeudamiento y peligraría la solvencia de la empresa a largo plazo, mientras que un valor por debajo de 0,4 reflejaría un exceso de recursos propios y la existencia de recursos ociosos.

Gráfico 6.5



El gráfico muestra una evolución comparada del nivel de endeudamiento en las empresas estudiadas y el nivel medio del sector.²⁶

En líneas generales, las empresas cuentan con un endeudamiento elevado respecto de los cánones explicados previamente, encontrándose prácticamente en todos los ejercicios del periodo analizado valores superiores a la unidad, reflejando un nivel de endeudamiento elevado. Mediaset es un caso excepcional dentro del sector, contando con un ratio de endeudamiento inferior a 0,5 desde el ejercicio de 2010. Ello refuerza la idea de que es la empresa mejor posicionada a nivel financiero en el largo plazo del sector.

Empresas como Atresmedia y Vocento, si bien presentan unos niveles de endeudamiento elevados, con valores del ratio superiores a la unidad, tienen correcto ratio de solvencia y no pelagra su situación financiera a largo plazo.

Por último encontramos a Prisa y Vertice, cuyo ratio de endeudamiento es negativo durante los dos últimos ejercicios. Esta situación no quiere decir que no haya endeudamiento, sino que el ratio ha quedado desvirtuado por contar con un patrimonio neto negativo y no explica la situación de quiebra real que atraviesan las empresas. Este análisis refuerza la idea de que estas dos empresas son inviables a nivel financiero en el largo plazo.

El sector sufre una evolución en el nivel de endeudamiento durante el periodo analizado. Durante los primeros de la crisis el nivel de endeudamiento era elevado, si bien durante la segunda parte de la crisis los niveles caen. Sin embargo, durante los dos últimos ejercicios, el endeudamiento medio del sector se ve disparado por la situación de Prisa, la empresa con mayor importancia relativa dentro del sector, dejando latente la situación actual del sector, caracterizada por un elevado endeudamiento.

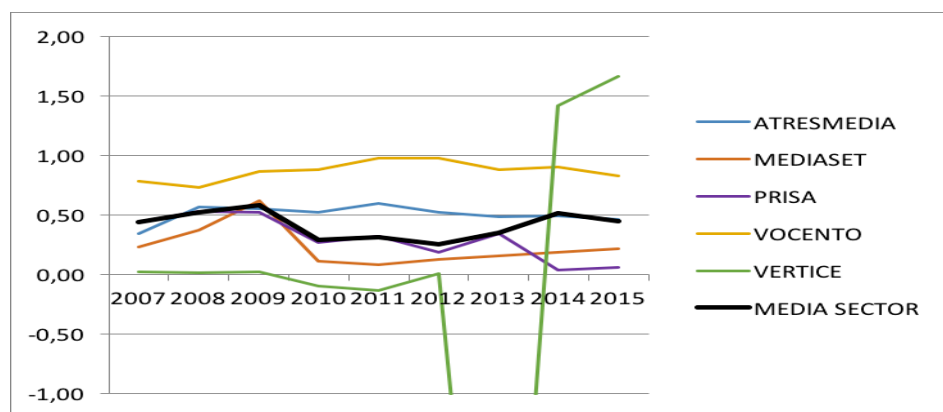
6.3.3 AUTOFINANCIACIÓN

Este ratio mide la importancia relativa que tienen las reservas dentro del patrimonio neto de la empresa, es decir, la parte del patrimonio neto autogenerado por la empresa, a través de la retención de beneficios económicos durante sucesivos ejercicios. Un nivel

²⁶ En el Anexo XVI se muestran todos los valores del ratio de endeudamiento, así como un gráfico añadido que muestra el endeudamiento comparado de las empresas objeto de análisis.

elevado de autofinanciación hará que la empresa vea reducida su necesidad de acudir al mercado financiero para poder obtener recursos financieros.

Gráfico 6.6



El gráfico muestra la evolución de los niveles de autofinanciación de las empresas y de la media del sector durante el periodo analizado.²⁷

El sector, al igual que la mayoría de las empresas, muestra una tendencia constante durante el periodo analizado en los niveles de autofinanciación. Cada empresa sigue su propia política de dotación de reservas. Por ejemplo, Vocento mantiene reservas por valor casi igual al resto del patrimonio neto, mientras que Mediaset y Atresmedia lo mantienen a niveles inferiores, siendo el capital y los resultados cuentas con mayor importancia relativa. A empresas como Vertice y Prisa no se les puede realizar un análisis fiable de los niveles de financiación, ya que presentan valores negativos en sus cuentas de patrimonio neto, incluso reservas con valor negativo en el caso de Prisa en los dos últimos ejercicios. Por ello el ratio quedaría desvirtuado en estos casos sin llegar a resultar explicativo de la situación real de las empresas.

6.3.4. OTROS RATIOS DE ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO

En los anexos se incluirá la relación de ratios financieros que explican la situación financiera de la empresa en el largo plazo que no han sido incluidos en el cuerpo del trabajo.²⁸

Se trata de ratios relativos a la estructura del activo, financiera y de los recursos propios, ratios de cobertura y ratios de endeudamiento con un mayor desglose.

²⁷ En el En el Anexo XVII se muestran todos los valores del ratio de autofinanciación.

²⁸ Ver Anexos XVIII a XXIII.

7- ANÁLISIS DE LOS RATIOS ECONÓMICOS DE LAS EMPRESAS Y DEL SECTOR

7.1 Introducción

El análisis de los ratios financieros de las empresas completa la parte de análisis del trabajo de investigación, sirviendo como complemento a las conclusiones que han sido previamente obtenidas. Los ratios económicos van a analizar la situación actual que atraviesan las empresas, así como su evolución durante el periodo analizado. Los ratios que van a ser analizados son los relativos a la rentabilidad, a saber, margen comercial, rentabilidad económica y rentabilidad financiera.

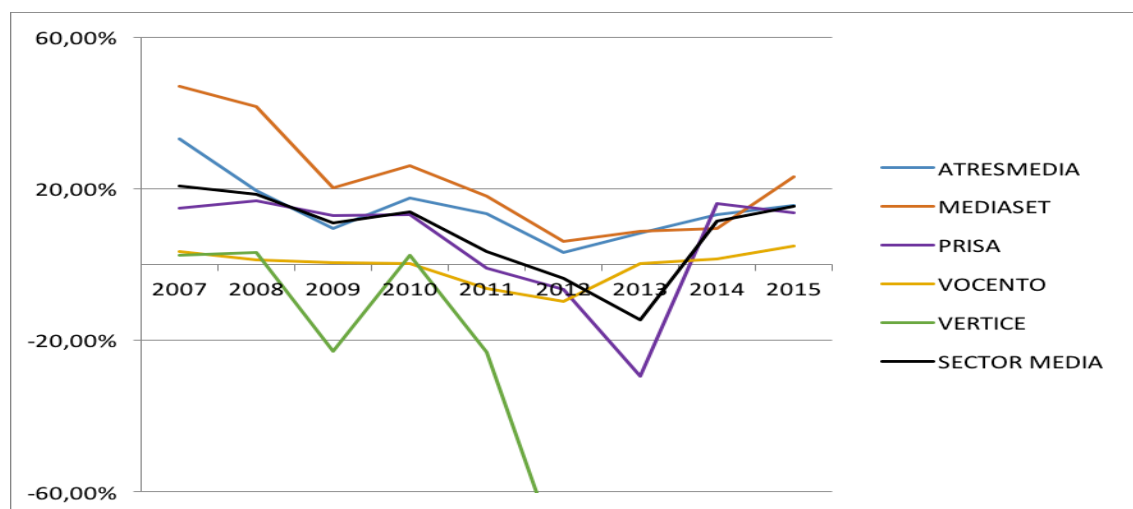
7.2 Rentabilidad

7.2.1 MARGEN COMERCIAL

El margen comercial mide la relación entre el Resultado antes de intereses e impuestos (RAIT) y el importe de ventas.

Este ratio va a medir la proporción de las ventas realizadas por la empresa, las cuales aparecen en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias como “Importe neto de la cifra de negocios”, que se convierten en Resultado, antes de descontar los intereses financieros y exacciones fiscales que deben ser afrontados. Cuanto mayor sea el valor de este ratio, mayor beneficio estará obteniendo la empresa por cada unidad monetaria de producto vendida.

Gráfico 7.1



El gráfico anterior muestra la evolución del ratio de margen comercial en las empresas analizadas y en la media del sector.²⁹ Se puede observar como los ciclos económicos tienen una gran influencia en el margen comercial. Se parte de unos datos positivos, con un margen comercial muy elevado en las grandes empresas dedicadas a la televisión, pero con niveles positivos para todas ellas. Sin embargo, la crisis afecta notablemente a los márgenes comerciales, todas las empresas ven reducido su margen comercial hasta más de la mitad durante la crisis, apareciendo el valor de este ratio negativo cuando el RAIT en las empresas es negativo. Incluso el margen comercial de la media del sector es negativo durante los ejercicios de 2012 y 2013.

Con la salida de la crisis las empresas recuperan niveles del ratio de margen comercial positivos, salvo Vertice, pero solo empresas como Vocento y Prisa alcanzan niveles similares a los que tenían en los momentos previos a la crisis económica y financiera.

7.2.2 RENTABILIDAD ECONÓMICA

La rentabilidad económica mide la relación entre el RAIT y el Activo medio con el que cuenta la empresa, explicando cual es el resultado que obtiene la empresa por cada unidad monetaria invertida. Se expresa a partir de la siguiente fórmula matemática:

$$\frac{RAIT}{Activo\ Medio}$$

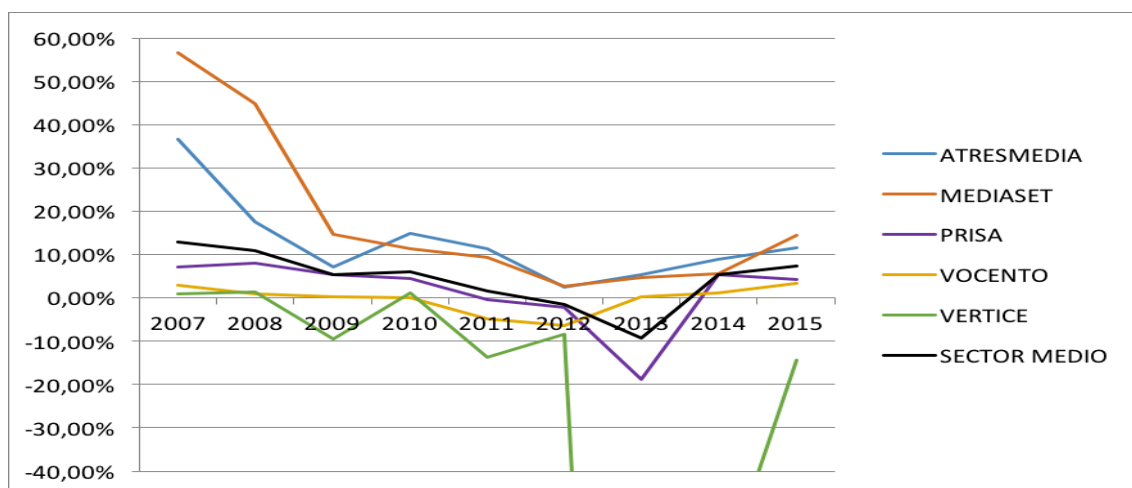
Este ratio explica la realidad económica que atraviesa la empresa, ya que es un indicador directo del resultado que obtiene la empresa por cada unidad monetaria invertida. La teoría económica establece que el valor óptimo orientativo de este ratio estaría en torno a un 20%. No obstante, influye notablemente el tamaño de la empresa y el sector económico en el que opera.

En el gráfico siguiente se observará la evolución de la rentabilidad económica de las empresas y de la media del sector durante el periodo transcurrido entre 2007 y 2015.³⁰

²⁹ En el En el Anexo XXIV se muestran todos los valores del Margen Comercial de las empresas.

³⁰ En el En el Anexo XXIV se muestran todos los valores de la Rentabilidad Económica de las empresas.

Gráfico 7.2



Se observa como la tendencia es muy similar a la de la evolución del margen comercial. Las empresas parten de unos valores del ratio de rentabilidad positivos, especialmente las grandes compañías dedicadas a la televisión, pero la crisis hace que caigan sus resultados, y por lo tanto, su rentabilidad. Durante la crisis, la mayoría de las empresas, incluida la media del sector ven como sus resultados son negativos y por ello sus niveles de rentabilidad también. Solamente Mediaset y Atresmedia mantienen niveles de rentabilidad superiores a cero durante todo el periodo analizado.

Sin embargo, los dos últimos ejercicios económicos muestran atisbos de recuperación, ya que todas las empresas, salvo Vertice, han recuperado los resultados positivos y están viendo crecer sus niveles de rentabilidad económica. El objetivo debe ser aproximarse cada vez más a los niveles alcanzados en los momentos previos a la crisis.

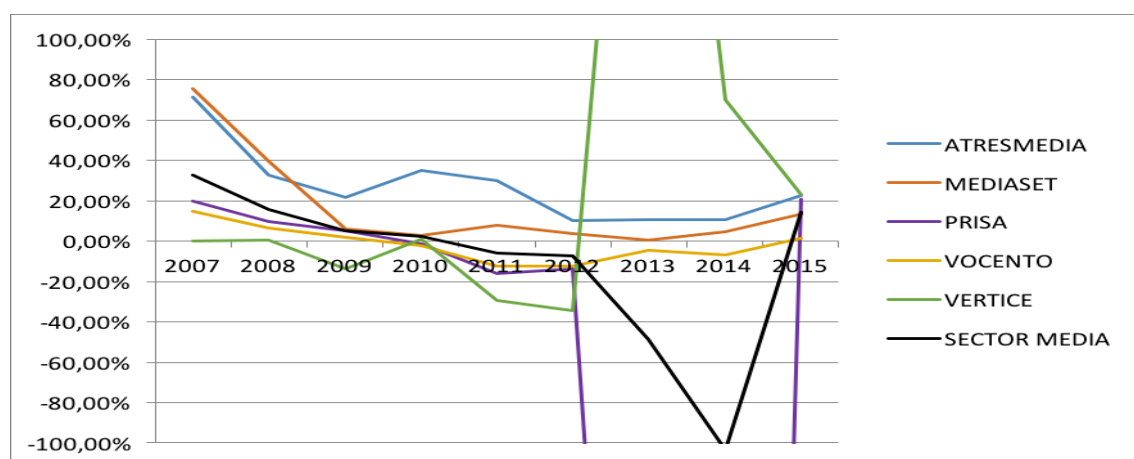
7.2.3 RENTABILIDAD FINANCIERA

La rentabilidad financiera mide la relación entre el Resultado después de impuestos (RDT) y el patrimonio neto de una empresa. Este ratio explica cual es el resultado final obtenido por la empresa por cada unidad de patrimonio neto con el que cuenta, es decir, cual es el resultado obtenido a partir de cada unidad monetaria de recursos propios. Se expresa mediante la siguiente fórmula matemática:

$$\frac{RDT}{Patrimonio\ Neto\ Medio}$$

El valor orientativo de este ratio debería estar, al igual que para el de rentabilidad económica, en torno a un 20%, no obstante, depende considerablemente de las características de la empresa y del sector al que pertenece.

Gráfico 7.3



El gráfico refleja la evolución y comparación del ratio de rentabilidad financiera en las empresas y en el sector.³¹ Se puede observar como si bien la tendencia es similar a los ratios anteriormente estudiados, la rentabilidad financiera es superior a la económica, debido tanto a una importancia relativa considerable del RDT como a una menor importancia relativa del patrimonio neto respecto del activo.

Hay que tener en cuenta que en el caso de Prisa y Vocento, durante los últimos ejercicios, este ratio no resulta explicativo. Aparecen unos niveles de rentabilidad aparentemente positivos, pero son el resultado de contar con resultados y patrimonio neto negativos, lo cual desvirtúa por completo el análisis del ratio.

El resto de empresas siguen una tendencia similar. Se parte de unos niveles de rentabilidad elevados, especialmente en el caso de Atresmedia y Mediaset, los cuales se ven reducidos con la crisis hasta niveles próximos a cero como el caso de Mediaset, o niveles negativos, como el caso de Vocento. La media del sector también atraviesa niveles de rentabilidad negativos durante la crisis, debido a la gran importancia relativa de Prisa, pero la recuperación queda latente en el último ejercicio.

Con la recuperación ocurre como en los ratios anteriores. Se ha recuperado una tendencia creciente pero quedan lejos los niveles de rentabilidad financiera alcanzados en los momentos previos a la crisis.

³¹ En el En el Anexo XXIV se muestran todos los valores de la Rentabilidad Financiera de las empresas.

8- VALORACIÓN DE EMPRESAS. MÉTODO DE DESCUENTO DE FLUJOS DE EFECTIVO

8.1 Introducción y marco teórico del método de valoración

El método de Descuentos de Flujos de Efectivo es el más utilizado para estimar el valor de una empresa. Se trata de un método dinámico que toma en consideración el valor del dinero en el tiempo y permite evaluar el efecto concreto de muchas variables en los rendimientos y comportamientos futuros de una empresa. Debe ser tenido en cuenta que las valoraciones por este método son muy sensibles a pequeños datos de partida, no obstante, proporcionan al analista una herramienta muy potente.³²

A continuación se explicará de manera minuciosa, debido a su complejidad, el método que va a ser utilizado en la valoración de las empresas. Se partirá de la información aportada por las propias empresas en sus Cuentas Anuales, la cual será complementada con información financiera y bursátil de las propias empresas, pero también del sector en el que operan y de la economía en su conjunto.

El punto de partida se situará en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de la entidad. En primer lugar habrá que disponer del importe de la cifra de negocios de la empresa. Para el primer año contaremos con el dato que nos proporciona la empresa pero el objetivo de este método de valoración es valorar la empresa en un horizonte temporal determinado, en este caso, hasta el año 2024. Por ello, para los datos de los años sucesivos deberá aplicarse una tasa de crecimiento. En su cálculo partiremos de la tasa de crecimiento acumulada desde la salida de la crisis, es decir, supondremos que la empresa va a continuar con la tendencia que arrastra durante los dos últimos ejercicios.

Una vez obtenido el importe de la cifra de negocio habrá que descontar los costes que debe afrontar la empresa, para obtener el EBITDA, es decir, el resultado antes de impuestos y amortizaciones. Habrá que tener en cuenta, para los ejercicios posteriores a 2015, la evolución de los costes, los cuales, al igual que la cifra de negocio, van a variar con el transcurso de los ejercicios. Para su cálculo se tendrá en cuenta la evolución que han seguido los costes durante los últimos años, lo cual se obtendrá de las Cuentas Anuales de las empresas y de sus páginas web corporativas.

³² MORENO, F. (2015): *Manual de Valoración de Empresas*. Capítulo 3.1. eValora. Madrid.

Al EBITDA se le deben restar las amortizaciones y depreciaciones, las cuales, en este estudio, seguirán una tendencia de crecimiento similar a los costes. De esta forma obtendremos el EBIT de la empresa.

En este punto, habrá que descontarle al EBIT el Impuesto de Sociedades, el cual se sitúa en el 28% en 2015 y en 25% en 2016.³³ Con ello se obtendrá el Resultado del Ejercicio después de impuestos o NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*).

+ Importe de la cifra de negocios
- Costes aprovisionamiento
- Costes generales
- Costes de personal
EBITDA
- Amortizaciones y depreciaciones
EBIT
- Impuesto sobre Bº
NOPAT

34

El cálculo del NOPAT es un paso necesario para calcular los Flujos de Caja Operativos de la empresa. No obstante, para llegar al Flujo de Caja Libre Operativo, es necesario sumar de nuevo las amortizaciones, ya que son un gasto que no supone una salida de efectivo de la tesorería de la empresa.

Por otra parte, hay que descontar del NOPAT el CAPEX (*Capital Expenditure*), que comprende la inversión que realiza la sociedad durante el ejercicio en inmovilizado. El cálculo de este valor se obtiene del promedio de los Flujos de Efectivo de Actividades de Inversión de los últimos cinco ejercicios económicos.

El último paso antes de obtener el Flujo de Caja Libre Operativo es restar al NOPAT la variación en las necesidades operativas de financiación (NOF), es decir, la inversión que la empresa debe realizar para llevar a cabo sus actividades. Se trata de un concepto muy relacionado con el fondo de maniobra.

Con los cálculos anteriores obtendremos el Flujo de Caja Libre Operativo.

³³ Tipo de gravamen aplicable a períodos impositivos iniciados en el año 2015 y 2016 (Art. 29 y DT 34ª Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto de Sociedades)

³⁴ NICOLAU, A. (2016) “El Descuento de Flujos de Caja como método de valoración.” Rankia.com [Fecha de consulta: 23-1-2017]

NOPAT	
+ Amortizaciones	
- CAPEX	
- Incremento de las NOF	
Flujo de Caja Libre Operativo	35

Una vez hayan sido obtenidos los Flujos de Caja, se les debe aplicar una tasa de descuento para obtener el valor actual de los flujos futuros. Esta tasa de descuento se conoce como “WACC” y hace referencia al Coste Medio Ponderado de Capital (*Weighted Average Cost of Capital*).³⁵ La fórmula para el cálculo de la tasa de descuento es la siguiente:

$$\text{WACC} = \text{Coste Deuda} * \frac{\text{PASIVO}}{\text{PN} + \text{PASIVO}} * (1-t) + \text{Coste Recursos Propios} * \frac{\text{PN}}{\text{PN} + \text{PASIVO}}$$

Para el cálculo del Coste de la Deuda deberá tenerse en cuenta la relación entre Gastos Financieros y el Pasivo Total de la empresa. Para el cálculo del Coste de los Recursos Propios deberá estudiarse el Rendimiento de las obligaciones del Estado a 10 años (Rendimiento de un activo libre de riesgo) y el Rendimiento del mercado (Rendimiento del IBEX-35), así como el coeficiente β de la empresa, el cual correlaciona la volatilidad de las acciones de la compañía con el mercado. Suele ser similar para las empresas de un mismo sector económico.

Esta tasa de descuento deberá ser aplicada para cada ejercicio económico que se está analizando de manera propositiva. De esta manera, se obtendrá el Flujo de Caja Libre Descontado para cada ejercicio.

Tras obtenerse los Flujos de Caja propositivos, se deberá calcular el Valor Residual que tendrá la empresa tras el último ejercicio estudiado. También se conoce como Valor de Perpetuidad. Se obtendrá a partir de la fórmula siguiente:

$$\text{VALOR RESIDUAL} = \frac{\text{Flujo de caja libre operativo (año 2024)} * (1 - \text{tasa de crecimiento de flujos})}{\text{WACC} - \text{tasa de crecimiento de flujos}}$$

³⁵ NICOLAU, A. (2016) “El Descuento de Flujos de Caja como método de valoración.” Rankia.com [Fecha de consulta: 23-1-2017]

³⁶ MORENO, F. (2015): *Manual de Valoración de Empresas*. P.15.. eValora. Madrid.

El último paso antes de obtener el Valor Total de la empresa es aplicar la tasa de descuento WACC al Valor Residual obtenido de la empresa, en función de los años que se tienen en cuenta en el estudio. Por lo tanto, el Valor Total de la empresa será:

$$\text{VALOR TOTAL} = \Sigma \text{Flujos de Caja Descontados} + \text{Valor Residual Descontado}$$

Sin embargo, el accionista querrá conocer el Valor por Acción:

$$\text{VALOR POR ACCIÓN} = \frac{\text{Valor Total}}{n^{\circ} \text{ acciones}}$$

A continuación se explicarán las conclusiones del modelo de valoración aplicada para cada una de las empresas a través del método de Descuento de Flujos de Efectivo. Como complemento al método de valoración, se analizarán brevemente los ratios bursátiles más importantes. Se utilizarán los ratios de **Beneficio por acción, Cash-Flow por acción, PER y Book to Market**.³⁷ Esta última parte relativa a la valoración de empresas, puede resultar útil para todo inversor que se plantee adquirir acciones de empresas del sector analizado.

8.2 Atresmedia

Tras aplicar el Método de valoración de Descuento de Flujos de Efectivo en Atresmedia obtenemos los siguientes resultados³⁸:

VALOR RESIDUAL DESCONTADO	773.635
VALOR ACTUAL DE LOS FLUJOS	771.714
VALOR TOTAL	1.545.350
NÚMERO DE ACCIONES (miles)	225.733
VALOR POR ACCIÓN	6,85 €

Se puede observar que con los datos de partida utilizados, la empresa, suponiendo que va a continuar con la dinámica surgida tras la recuperación económica, va a generar un importante valor para los accionistas. Con el método utilizado, se observa que cada una de los más de 225 millones de acciones tiene un valor de 6,85 euros. El precio de cotización actual (3 de febrero de 2017) es de 10,41 euros.³⁹ Al ser mayor que el valor calculado con el método de descuento de flujos de efectivo, se puede afirmar que la acción está sobrevalorada. Según el análisis realizado el precio de la acción caerá en el futuro, por lo que habrá que infraponderar, sería interesante vender acciones en caso de

³⁷ Ver Anexo XXX. Fórmulas para el cálculo de Ratios Bursátiles.

³⁸ Ver Anexo XXV. Modelo de valoración de Atresmedia completo.

³⁹ BME. BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES. (2017) Bolsamadrid.es. [Fecha de consulta: 3-2-2017]

tener una posición abierta. Esta sobrevaloración puede deberse a expectativas poco optimistas en lo relativo al crecimiento esperado de los flujos.

Esta conclusión refuerza las obtenidas tras el análisis financiero y económico de la empresa. Las expectativas del inversor son positivas ya que tanto su situación económica como su situación financiera se mostraban positivas tras la crisis.

Los ratios bursátiles que se muestran a continuación sirven para complementar la valoración de la empresa estudiada.⁴⁰

RATIO BURSÁTIL	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
BPA	0,44	0,21	0,20	0,14	0,44	0,52	0,29	0,43	0,95
CASH FLOW POR ACCION	-0,13	-0,11	0,23	-0,04	0,03	-0,01	0,00	-0,08	-0,01
PER	22,39	56,32	58,92	27,59	10,51	13,44	27,04	9,95	11,07
BOOK TO MARKET	0,22	0,17	0,14	0,38	0,30	0,21	0,16	0,28	0,15

8.3 Mediaset

Con la aplicación del Método de Descuento de Flujos de Efectivo en Mediaset se obtienen los siguientes resultados⁴¹:

VALOR RESIDUAL DESCONTADO	5.495.746
VALOR ACTUAL DE LOS FLUJOS	4.155.955
VALOR TOTAL	9.651.701
NÚMERO DE ACCIONES (miles)	336.717
VALOR POR ACCIÓN	28,66 €

Las previsiones para el inversor de Mediaset son realmente positivas, lo cual concuerda a la perfección con las conclusiones obtenidas en los apartados de análisis. Hay que recordar que esta empresa contaba con unos resultados acumulados positivos y una estructura financiera muy fiable, lo que hace prever que en el futuro los flujos generados por la empresa van a continuar con una tendencia creciente. Con el modelo aplicado, cada acción de Mediaset tendría un valor futuro de 28,66 euros. El precio de cotización a cierre el 3 de febrero de 2017 es de 11,47 euros⁴². Al ser inferior que el valor calculado, la acción se encuentra infravalorada y se espera que suba hasta alcanzar el valor de 28,66 euros aproximadamente. Esta situación puede derivarse de la estructura financiera de la empresa, con escaso endeudamiento, lo que hace prever unos flujos de caja perpetuos elevados. En este contexto sería recomendable abrir posiciones largas comprando acciones, ya que es previsible que suba su valor.

⁴⁰ Ver Anexo XXX. Explicación del significado de cada Ratio Bursátil.

⁴¹ Ver Anexo XXVI. Modelo de valoración de Mediaset completo.

⁴² BME. BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES. (2017) Bolsamadrid.es. [Fecha de consulta: 3-2-2017]

Para complementar este Método de valoración, puede ser interesante el análisis de los ratios bursátiles de la empresa⁴³.

RATIO BURSÁTIL	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
BPA	0,49	0,14	0,01	0,12	0,28	0,09	0,11	0,75	1,42
CASH FLOW POR ACCION	-0,19	0,40	0,05	0,08	-0,07	0,20	-0,11	-0,14	-1,26
PER	20,35	76,53	876,03	41,80	15,93	91,69	92,93	10,09	12,34
BOOK TO MARKET	0,32	0,28	0,42	0,69	0,79	0,41	0,12	0,25	0,15

8.4 Prisa

Tras la aplicación del Método de Descuento de Flujos de Efectivo en la empresa Prisa se obtienen los siguientes resultados⁴⁴:

VALOR RESIDUAL DESCONTADO	-153.860
VALOR ACTUAL DE LOS FLUJOS	-24.362
VALOR TOTAL	-178.222
NÚMERO DE ACCIONES (miles)	78.336
VALOR POR ACCIÓN	-2,28 €

Los resultados obtenidos para Prisa son radicalmente opuestos a los obtenidos en las empresas anteriores. No obstante, hay que tener en cuenta las diferencias entre las mismas. Como se ha analizado, Prisa atraviesa una situación de quiebra, con un Patrimonio Neto negativo. Por ello, la empresa va a atravesar dificultades durante los próximos años, lo cual se refleja en el valor negativo actual que presentan sus acciones si analizamos de manera prospectiva. Hay que reconocer que en el modelo utilizado se han realizado previsiones en las que las ventas caen con más fuerza que los costes. Si, por el contrario, las ventas crecieran en una proporción mayor a los costes, los resultados del modelo serían diferentes. El valor de cotización de Prisa es de 5,25 euros⁴⁵, claramente superior al valor calculado. Esta diferencia se debe a la estructura financiera de la empresa. Al encontrarse en situación de quiebra, es previsible que el valor de las acciones caiga, por lo que es recomendable cerrar posiciones.

Como complemento a este Método de valoración, puede ser interesante el análisis de los ratios bursátiles de la empresa⁴⁶:

RATIO BURSÁTIL	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
BPA	0,50	-1,07	-0,98	-0,34	-0,47	-0,41	0,30	0,58	1,20
CASH FLOW POR ACCION	2,13	0,01	0,02	0,02	-0,17	1,91	0,15	-0,11	-2,11
PER	10,53	-8,03	-13,64	-22,93	-62,20	-123,19	395,44	130,58	357,32
BOOK TO MARKET	-0,96	-0,03	0,11	0,34	0,09	0,62	0,05	0,08	0,01

⁴³ Ver Anexo XXX. Explicación del significado de cada Ratio Bursátil.

⁴⁴ Ver Anexo XXVII. Modelo de valoración de Prisa completo.

⁴⁵ BME. BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES. (2017) Bolsamadrid.es. [Fecha de consulta: 3-2-2017]

⁴⁶ Ver Anexo XXX. Explicación del significado de cada Ratio Bursátil.

8.5 Vocento

Con la aplicación del Método de Descuento de Flujos de Efectivo en Vocento se obtienen los siguientes resultados⁴⁷:

VALOR RESIDUAL DESCONTADO	316.418
VALOR ACTUAL DE LOS FLUJOS	292.038
VALOR TOTAL	608.457
NÚMERO DE ACCIONES (miles)	124.970
VALOR POR ACCIÓN	4,87 €

Los resultados obtenidos para Vocento siguen una tendencia similar a los obtenidos en Atresmedia y Mediaset. Hay que recordar que Vocento contaba con una estructura financiera similar a las mencionadas empresas, por lo que es lógico que su valoración siga la misma línea. Si se cumple la hipótesis de crecimiento de flujos de efectivo y costes de la empresa, el valor de cada acción se aproximará a 4,87 euros calculados de manera prospectiva. El valor de cotización de Vocento es de 1,29 euros⁴⁸. Ello quiere decir que se prevé que el valor de las acciones se incremente en el futuro. Se debe a una correcta estructura financiera de la empresa, lo que hace prever que sus flujos de caja crezcan en el futuro. La acción estaría infravalorada y por ello sería recomendable comprar.

Para complementar este Método de valoración, puede ser interesante el análisis de los ratios bursátiles de la empresa⁴⁹:

RATIO BURSÁTIL	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
BPA	0,03	-0,18	-0,12	-0,43	-0,43	-0,08	0,07	0,28	0,66
CASH FLOW POR ACCION	-0,03	-0,09	-0,04	-0,10	-0,13	-0,45	0,32	0,34	-0,58
PER	45,32	-9,79	-12,47	-2,41	-3,62	-45,09	53,72	12,17	20,68
BOOK TO MARKET	1,72	1,47	1,85	2,87	2,21	1,12	1,00	1,29	0,37

8.6 Vertice

Tras la aplicación del Método de Descuento de Flujos de Efectivo en la empresa Prisa se obtienen los siguientes resultados⁵⁰:

VALOR RESIDUAL DESCONTADO	21.475
VALOR ACTUAL DE LOS FLUJOS	55.082
VALOR TOTAL	76.557
NÚMERO DE ACCIONES (miles)	337.535
VALOR POR ACCIÓN	0,23 €

⁴⁷ Ver Anexo XXVIII. Modelo de valoración de Vocento completo.

⁴⁸ BME. BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES. (2017) Bolsamadrid.es. [Fecha de consulta: 3-2-2017]

⁴⁹ Ver Anexo XXX. Explicación del significado de cada Ratio Bursátil.

⁵⁰ Ver Anexo XXIX. Modelo de valoración de Vertice completo.

El modelo de valoración de Vertice ofrece unos resultados distintos a los que cabría esperar tras haber analizado su situación financiera. Estos resultados pueden deberse a la magnitud de algunas variables utilizadas en el Método de Descuento de Flujos de Efectivo, como por ejemplo las variaciones en la variable NOF. Ello demuestra la volatilidad del método utilizado en función del valor que reciben sus variables. El valor de cotización es de 0,04 euros.⁵¹ Esto quiere decir que la acción está infravalorada y que es previsible que suba. No obstante, la empresa se encuentra en una situación extremadamente delicada, como ya ha sido analizado en la parte relativa al análisis financiero, por lo que, aunque la lógica diga que puede ser interesante abrir posiciones, las valoraciones realizadas desincentivan a comprar.

Si bien el resultado obtenido del valor por acción es positivo, hay que complementar estas conclusiones con los ratios bursátiles⁵²:

RATIO BURSÁTIL	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
BPA	-0,01	-0,04	-0,20	-0,13	-0,11	0,00	-0,07	0,01	0,00
CASH FLOW POR ACCION	0,00	0,00	-0,03	0,02	-0,01	0,00	0,01	-0,02	-0,19
PER	0,00	-1,09	-0,25	-0,68	-1,32	65,80	-5,60	99,16	3290,60
BOOK TO MARKET		-1,51	-0,47	3,14	2,49	2,47	1,25	1,69	0,52

8.7 Algunas conclusiones sobre la Valoración de empresas

Como bien se explicaba al inicio de este apartado, con la explicación del Método de Valoración de Descuento de Flujos de Efectivo, hay que tener en cuenta que los posibles resultados que se obtienen a partir del mismo, son muy sensibles a los datos otorgados a sus variables explicativas. Es decir, un mínimo cambio en algunas variables, como en las tasas de crecimiento o en la tasa de descuento WACC, pueden alterar notablemente los resultados. Por ello es aconsejable ir renovando el modelo con el cambio de los datos por el transcurso del tiempo, teniendo en cuenta los posibles cambios en las tendencias de los valores de las variables.

Por otra parte, es necesario complementar los Métodos de valoración utilizados con el análisis de ratios, con el fin de comparar la situación pasada y actual con las previsiones futuras obtenidas con los métodos de valoración. De esta manera se podrán identificar posibles conclusiones erróneas proporcionadas por los distintos Métodos de valoración, como puede ser el caso de la empresa Vertice.

⁵¹ BME. BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES. (2017) Bolsamadrid.es. [Fecha de consulta: 3-2-2017]

⁵² Ver Anexo XXX. Explicación del significado de cada Ratio Bursátil.

9- CONCLUSIONES

A lo largo de toda la memoria se ha tratado de analizar la situación y evolución del sector económico de los Medios de Comunicación y Publicidad, tanto desde el punto de vista estratégico como desde el punto de vista económico y financiero, de tal manera que pueda resultar útil tanto para determinados inversores como en el ámbito académico.

El objetivo inicial era hacer un estudio de la evolución del sector durante la última década, especialmente con el fin de analizar la influencia de la crisis. Este sector se ha visto especialmente afectado, al verse cerrados alrededor de 375 medios de comunicación y la pérdida del empleo de unos 12.000 periodistas. En este sentido hay que analizar que a la influencia de la crisis se han sumado los efectos de la transformación del sector. Se está dando paso a un modelo de medios de comunicación basado en la digitalización. Por ello puede ser entendible que se hayan producido estos ajustes.

La clave en este contexto de crisis económica y transformación digital era la adaptación de las empresas a la coyuntura del momento. Si lo ponemos en relación con el análisis financiero realizado a través de ratios observamos como dos de las empresas cotizadas más importantes del sector han sufrido en mayor medida las consecuencias de la crisis. Se trata de Prisa y Vertice.

Prisa ha tenido que cerrar un canal de televisión y ha dejado de editar un importante número de revistas, siendo 2014 su peor año. No obstante, desde 2015 se muestran atisbos de recuperación con la vuelta al mercado publicitario y la vuelta a la consecución de beneficios.

Por otra parte, Vertice atraviesa una situación agravada. Esta empresa se dedica a la producción de series de televisión y películas de cine. Sin embargo, ha atravesado unos años en los que su producción ha caído en picado y su economía se ha estancado, hasta llegar a una situación de quiebra prácticamente insostenible. Ello demuestra su falta de adaptación al nuevo modelo de negocio.

No obstante, para hacer un análisis profundo tanto de una serie de empresas como de un sector económico, resulta esencial profundizar más y llevar a cabo un análisis económico y financiero a través de ratios. Los ratios son una herramienta de análisis esencial, ya que informan de la situación y de la tendencia de las empresas. Si bien por lo general no muestran claramente el futuro, algunos como el de solvencia o

endeudamiento dejan entrever posibles dificultades que deparará el futuro como puede ser una situación de concurso de acreedores.

Los ratios profundizan en la información ofrecida por los Estados Financieros de las empresas, sirviendo como complemento de los mismos. Sin embargo, para un análisis pormenorizado resulta esencial estudiar tanto los ratios como los Estados Financieros.

No obstante, los ratios pueden presentar un problema. Son fórmulas matemáticas, por lo que nunca debe estudiarse exclusivamente su valor, debe profundizarse en su origen y en analizar las conclusiones. A lo largo de la memoria se han observado ratios que no resultan explicativos, como por ejemplo, el endeudamiento o el ratio de autofinanciación en empresas con Patrimonio Neto negativo. La existencia de valores negativos puede desembocar en un ratio no explicativo.

En conclusión, el estudio de los ratios económicos y financieros es esencial. Sin embargo, deben estudiarse siempre en su contexto atendiendo a las fuentes y a las valoraciones o conclusiones obtenidas. Debe realizarse siempre una comparación con empresas similares o del sector para ver, entre otras cuestiones, los intervalos óptimos del valor de los ratios.

En lo relativo a la valoración de empresas, se ha explicado la existencia de distintos métodos. De entre ellos, el más utilizado y el que ofrece una valoración más realista es el método de Descuento de Flujos de Efectivo. Este método ofrece el valor esperado de la acción en el futuro, lo que comparado con el valor de cotización actual dará una idea de cómo va a evolucionar la acción en los años sucesivos. Habrá que analizar si el inversor debe infraponderar o sobreponderar, es decir, si debe comprar o vender.

No obstante, este método de valoración presenta una serie de limitaciones que deberán ser tenidas en cuenta a la hora de elaborar conclusiones. Las variables que han de calcularse para obtener la valoración final son muy elásticos, una pequeña variación en su valor cambiará notablemente el resultado final. El analista o inversor deberá ir renovando el método y analizar constantemente las variables, a la vez que relaciona los resultados obtenidos en la valoración con los resultados del análisis económico y financiero. Añadiendo a todo ello un análisis de los ratios bursátiles mas relevantes podrá derivar en una valoración precisa de las empresas y ser útil para la toma de decisiones de analistas e inversores.

10- BIBLIOGRAFÍA

- Libros y artículos de revista

BME. BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES. (2015) *Clasificación Sectorial Bursátil, descripción general y especificaciones por subsector. ENERO 2015.*

BADENES, C.; SANTOS, J.M.; FERNÁNDEZ, P. (1999): Introducción a la valoración de empresas por el método de los múltiplos de compañías comparables, IESE. Madrid.

FERNÁNDEZ, P. (2001): *Valoración de empresas*. P.39. Gestion2000. Barcelona.

FUNDACIÓN ENCUESTRO (2014). *Informe España 2014*.Madrid

GONZÁLEZ PASCUAL, J. (2011): *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones*. Pirámide. Madrid.

GUIJARRO MARTÍNEZ, F. Y MOYA CLEMENTE I. (2007): *Valoración de empresas cotizadas en bolsa. Una revisión metodológica de los modelos factoriales*. Decisiones basadas en el conocimiento y en el papel social de la empresa. AEDEM. Madrid.

MARÍN, S. (2009): *Valoración de empresas. Bases conceptuales y aplicaciones prácticas*. ACCID. Barcelona

MORA AGUDO, L. (2009): *Manual de introducción a la contabilidad para juristas*. P.26. Dykinson. Madrid.

MORENO, F. (2015): *Manual de Valoración de Empresas*. eValora. Madrid.

- Webgrafía

ARENZANA, D. (2015). “Evolución de los medios de comunicación.” Ilusual.com. [Fecha de consulta: 26-11-2016]

ARMENDARIZ, M. (2015). “Apuntes sobre la situación actual del sector audiovisual.” Infolibre.com [Fecha de consulta: 26-11-2016]

ASSET DIRECTIVOS FINANCIEROS. Asociación Española de Financieros de Empresa (2016). “Gestión de tesorería cero negativa”. Asset.es. [Fecha de consulta: 30-12-2016]

BME. BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES. (2017) Bolsamadrid.es. [Fecha de consulta: 3-2-2017]

CONTHE, M. (2012). “El futuro de los medios de comunicación.” Expansión.com [Fecha de consulta: 26-11-2016]

G.GÓMEZ, R. (2015): “La crisis ha provocado el cierre de 375 medios de comunicación”. *ElPaís.com*. Madrid, 16-12-2015. [Fecha de consulta: 13-11-2016]

LÓPEZ VIÑEGLA, A.(2013) “¿Y después del DAFO qué hacemos? ¿Análisis CAME?”. Cuadrodemandobsc.wordpress.com [Fecha de consulta: 1-12-2016]

NICOLAU, A. (2016) “El Descuento de Flujos de Caja como método de valoración.” Rankia.com [Fecha de consulta: 23-1-2017]

SERRAHIMA, R. (2011): “El apalancamiento financiero. Concepto y cálculo”. *ACCID*. 2011. Serrahima.com [Fecha de consulta: 2-1-2017]

ANEXOS

ANEXO I. Balance de situación ATRESMEDIA 2007-2015

ACTIVO	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
A) ACTIVO NO CORRIENTE	640.839	649.441	686.764	691.325	345.676	353.702	380.897	389.081	368.700
1. Inmovilizado intangible:	290.310	288.150	295.878	290.832	214.032	232.492	245.684	244.627	243.342
a) Fondo de comercio	150.012	153.193	153.193	150.012	175.879	175.879	175.879	175.404	200.095
b) Otro inmovilizado intangible	140.298	134.957	142.685	140.820	38.153	56.613	69.805	69.223	43.247
2. Inmovilizado material	46.338	48.333	51.975	57.414	62.895	61.132	62.475	73.949	74.334
3. Inversiones inmobiliarias									
4. Inversiones contabilizadas aplicando el método de la parti	235	254	546	86	6.033	9.541	13.662	13.091	1.510
5. Activos financieros no corrientes	14.628	10.738	9.413	7.402	655	123	92	325	194
6. Activos por impuesto diferido	289.328	301.966	327.183	322.539	60.791	49.560	58.091	56.533	48.761
7. Otros activos no corrientes			1.769	13.052	1.270	854	893	556	559
B) ACTIVO CORRIENTE	614.986	564.666	574.232	482.464	437.530	429.127	415.217	438.896	554.945
1. Activos no corrientes mantenidos para la venta				2.000	23	23	24	6.371	463
2. Existencias	352.050	289.358	283.052	241.901	206.295	171.272	184.379	214.879	262.537
3. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar:	241.379	223.703	230.153	230.750	217.416	253.299	226.592	212.713	269.241
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios	230.842	214.377	222.803	216.345	210.513	247.100	215.836	193.315	257.299
b) Otros deudores	3.744	7.111	5.792	12.650	5.194	5.835	6.005	10.717	7.089
c) Activos por impuesto corriente	6.793	2.215	1.558	1.755	1.709	364	4.751	8.681	4.853
4. Otros activos financieros corrientes	20.335	19.815	4.356	1.245	2.264	807	480	490	
5. Otros activos corrientes	205	709	389	1.595	3.429	2.145	620	1.691	2.640
6. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1.017	31.081	56.282	4.973	8.103	1.581	3.122	2.752	20.064
TOTAL ACTIVO (A + B)	1.255.825	1.214.107	1.260.996	1.173.789	783.206	782.829	796.114	827.977	923.645

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
A) PATRIMONIO NETO (A.1 + A.2 + A.3)	485.582	449.285	384.018	336.202	294.260	303.890	265.018	249.907	325.637
A.1) FONDOS PROPIOS	482.975	447.161	383.185	335.713	293.325	302.996	265.022	249.907	325.637
1. Capital	169.300	169.300	169.300	169.300	158.335	158.335	158.335	158.335	158.335
a) Escriturado	169.300	169.300	169.300	169.300	158.335	158.335	158.335	158.335	158.335
b) Menos: Capital no exigido									
2. Prima de emisión	38.304	38.304	38.304	38.304					
3. Reservas	223.164	219.282	186.327	174.360	175.795	158.503	146.542	141.994	112.409
4. Menos: Acciones y participaciones en patrimonio propias	-8.666	-7.202	-99.453	-99.453	-87.861	-78.650	-78.650	-67.692	-45.605
5. Resultados de ejercicios anteriores					-2.644	-4.210	-5.911	-7.533	-16.149
6. Otras aportaciones de socios									
7. Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante	99.234	46.730	46.064	31.911	93.434	109.129	60.751	91.022	200.033
8. Menos: Dividendo a cuenta	-40.490	-22.341		-21.352	-43.734	-40.111	-16.045	-66.219	-83.386
9. Otros instrumentos de patrimonio neto	2.129	3.088	42.643	42.643					
A.2) AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR	2.685	2.175	842	493	937	894			
1. Activos financieros disponibles para la venta									
2. Operaciones de cobertura	2.685	2.175	842	493	937	894			
3. Diferencias de conversión									
4. Otros									
PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA ENTIDAD DOMINANTE	485.660	449.336	384.027	336.206	294.262	303.890	265.022	249.907	325.637
A.3) INTERESES MINORITARIOS	-78	-51	-9	-4	-2		-4		
B) PASIVO NO CORRIENTE	203.331	203.943	298.162	101.380	1.330	2.230	17.320	23.452	85.719
1. Subvenciones									
2. Provisiones no corrientes		468	2.328				28	57	785
3. Pasivos financieros no corrientes	130.540	126.683	200.831	69.892	452	1.206	14.724	20.044	10.641
a) Deudas con entidades de crédito y obligaciones u otros va	127.437	126.331	200.129	226	452	1.090	14.565	19.979	143
b) Otros pasivos financieros	3.103	352	702	69.666		116	159	65	10.498
4. Pasivos por impuesto diferido	26.180	26.097	31.345	31.488					1.659
5. Otros pasivos no corrientes	46.611	50.695	63.658		878	1.024	2.568	3.351	72.634
C) PASIVO CORRIENTE	566.912	560.879	578.816	736.207	487.616	476.709	513.776	554.618	512.289
1. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta					3		56	61	952
2. Provisiones corrientes	92.997	87.876	73.022	79.192	73.601	93.413	90.605	85.081	76.781
3. Pasivos financieros corrientes	33.750	40.357	44.998	138.154	86.846	100.662	169.717	190.163	162.576
a) Deudas con entidades de crédito y obligaciones u otros va	32.044	39.007	6.589	137.669	86.800	100.334	168.738	123.188	156.222
b) Otros pasivos financieros	1.706	1.350	38.409	485	46	328	979	66.975	6.354
4. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar:	436.304	428.526	458.882	515.089	308.009	269.570	239.354	220.540	245.555
a) Proveedores	399.194	399.057	421.163	475.313	280.674	242.148	211.997	194.506	196.402
b) Otros acreedores	37.110	29.469	37.719	39.776	15.078	13.903	16.181	17.296	16.228
c) Pasivos por impuesto corriente					12.257	13.519	11.176	8.738	32.925
5. Otros pasivos corrientes	3.861	4.120	1.914	3.772	19.157	13.064	14.044	58.773	26.425
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	1.255.825	1.214.107	1.260.996	1.173.789	783.206	782.829	796.114	827.977	923.645

ANEXO II. Balance de situación MEDIASET 2007-2015

ACTIVO	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
A) ACTIVO NO CORRIENTE	916.860	962.971	1.384.685	1.454.909	1.542.170	1.570.111	523.906	540.659	716.349
1. Inmovilizado intangible:	698.209	733.309	749.273	752.860	791.037	803.072	198.488	196.228	191.607
a) Fondo de comercio	288.124	287.357	287.357	287.357	287.357	287.357			
b) Otro inmovilizado intangible	410.085	445.952	461.916	465.503	503.680	515.715	198.488	196.228	191.607
2. Inmovilizado material	54.449	48.629	49.679	53.193	54.459	49.177	48.533	53.628	55.065
3. Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0					
4. Inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación	14.882	9.901	394.863	467.943	483.087	496.725	132.141	237.417	438.300
5. Activos financieros no corrientes	14.813	6.349	4.580	4.479	55.462	61.087	36.529	27.077	11.822
6. Activos por impuesto diferido	134.507	164.783	186.290	176.434	158.125	160.050	108.215	26.309	19.555
7. Otros activos no corrientes	0	0	0	0					
B) ACTIVO CORRIENTE	469.285	523.448	349.921	312.260	417.252	410.800	210.184	286.898	343.982
1. Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	7.933	0	0					
2. Existencias	6.575	1.610	4.701	5.977	7.720	10.288	6.571	7.224	3.461
3. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar:	243.471	223.996	219.763	202.570	229.613	270.457	182.003	240.397	256.413
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios	225.821	203.815	199.393	185.407	216.632	268.826	173.810	184.832	245.965
b) Otros deudores	586	63	238	78	98	303	2.533	13.867	10.448
c) Activos por impuesto corriente	17.064	20.118	20.132	17.085	12.883	1.328	5.660	41.698	
4. Otros activos financieros corrientes	1.019	1.309	752	2.065	55.790	28.489	5.136	2.220	7.000
5. Otros activos corrientes	6.823	12.818	11.931	10.956	65.555	13.666	10.910	4.165	9.265
6. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	211.397	275.782	112.774	90.692	58.574	87.900	5.564	32.892	67.843
TOTAL ACTIVO (A + B)	1.386.145	1.486.419	1.734.606	1.767.169	1.959.422	1.980.911	734.090	827.557	1.060.331

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
A) PATRIMONIO NETO (A.1 + A.2 + A.3)	1.069.903	1.189.406	1.431.375	1.420.899	1.425.836	1.376.105	291.609	461.474	640.810
A.1) FONDOS PROPIOS	1.061.716	1.177.192	1.419.141	1.408.401	1.412.738	1.412.637	328.877	485.212	603.512
1. Capital	183.088	203.431	203.431	203.431	203.431	203.431	123.321	123.321	123.321
a) Escriturado	183.088	203.431	203.431	203.431	203.431	203.431	123.321	123.321	123.321
b) Menos: Capital no exigido									
2. Prima de emisión	697.597	1.064.247	1.064.246	1.064.247	1.064.247	1.065.351	37.013	37.013	37.013
3. Reservas	229.702	221.395	220.748	175.326	119.287	158.056	180.835	171.412	146.589
4. Menos: Acciones y participaciones en patrimonio propias	-214.838	-371.373	-73.445	-84.746	-84.746	-84.746	-60.734	-57.813	-56.469
5. Resultados de ejercicios anteriores	0	0	0	0					
6. Otras aportaciones de socios	0	0	0	0					
7. Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante	166.167	59.492	4.161	50.143	110.519	70.545	48.442	211.279	353.058
8. Menos: Dividendo a cuenta									
9. Otros instrumentos de patrimonio neto	0	0	0	0					
A.2) AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR	18	3.911	0	0			-32.047	-36.839	-13.327
1. Activos financieros disponibles para la venta	0	3.911	0	0					
2. Operaciones de cobertura	0	0	0	0					
3. Diferencias de conversión	18	0	0	0			-32.047	-36.839	-13.327
4. Otros	0	0	0	0					
PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA ENTIDAD DOMINANTE (A.1 + A.2)	1.061.734	1.181.103	1.419.141	1.408.401	1.412.738	1.412.637	296.830	448.373	590.185
A.3) INTERESES MINORITARIOS	8.169	8.303	12.234	12.498	13.098	-36.532	-5.221	13.101	50.625
B) PASIVO NO CORRIENTE	26.406	31.260	20.447	31.164	34.894	105.830	112.256	103.832	150.915
1. Subvenciones	0	62	62	0	94	378	667	1.020	1.803
2. Provisiones no corrientes	10.386	9.678	10.378	24.317	29.306	31.978	21.320	43.802	90.091
3. Pasivos financieros no corrientes	7.530	11.144	0	0	0	72.721	90.005	58.790	58.790
a) Deudas con entidades de crédito y obligaciones u otros valores negociables	0	0	0	0	0	0	29.930		58.790
b) Otros pasivos financieros	7.530	11.144	0	0	0	72.721	60.075	58.790	
4. Pasivos por impuesto diferido	8.316	10.033	9.884	6.607	5.305	88	76		
5. Otros pasivos no corrientes	174	343	123	240	189	665	188	220	231
C) PASIVO CORRIENTE	289.836	265.753	282.784	315.106	498.692	498.976	330.225	262.251	268.606
1. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0					
2. Provisiones corrientes	34.937	38.426	34.574	50.423	57.665	57.426	57.470	68.569	44.012
3. Pasivos financieros corrientes	478	239	678	281	61.999	71.340	76.033	1.154	1.100
a) Deudas con entidades de crédito y obligaciones u otros valores negociables	478	239	678	226	61.774	71.012	75.637		
b) Otros pasivos financieros	0	0	0	55	225	328	396	1.154	1.100
4. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar:	249.000	226.289	241.551	264.084	378.769	369.333	195.662	191.842	222.492
a) Proveedores	208.621	179.675	204.869	234.623	347.131	307.767	175.472	154.137	156.112
b) Otros acreedores	40.368	46.614	36.682	29.461	31.638	61.460	20.190	37.705	39.052
c) Pasivos por impuesto corriente	11	0	0	0	0	106			27.328
5. Otros pasivos corrientes	5.421	799	5.981	318	259	877	1.060	686	1.002
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	1.386.145	1.486.419	1.734.606	1.767.169	1.959.422	1.980.911	734.090	827.557	1.060.331

ANEXO III. Balance de situación PRISA 2007-2015

ACTIVO	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
A) ACTIVO NO CORRIENTE	1.336.733	1.536.749	4.929.071	6.003.095	6.178.703	6.293.489	6.420.766	6.512.270	4.832.055
1. Inmovilizado intangible:	706.349	737.156	2.767.702	3.679.949	3.976.337	4.264.026	4.685.273	4.702.823	2.864.415
a) Fondo de comercio	577.298	599.958	2.482.224	3.359.717	3.645.077	3.903.514	4.319.603	4.302.739	2.420.078
b) Otro inmovilizado intangible	129.051	137.198	285.478	320.232	331.260	360.512	365.670	400.084	444.337
2. Inmovilizado material	127.866	142.684	262.091	296.419	307.441	295.560	345.754	397.932	423.163
3. Inversiones inmobiliarias	343	352	393	319	422	430	1	28	85
4. Inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación	42.841	46.085	597.264	612.214	604.082	613.542	13.644	12.936	13.248
5. Activos financieros no corrientes	30.904	185.647	52.789	64.639	121.688	70.611	57.218	93.344	157.166
6. Activos por impuesto diferido	425.218	421.346	1.244.006	1.343.869	1.166.694	1.046.030	1.313.820	1.298.475	1.364.975
7. Otros activos no corrientes	3.212	3.479	4.826	5.686	2.039	3.290	5.056	6.732	9.003
B) ACTIVO CORRIENTE	1.026.659	2.054.821	1.774.861	1.658.918	1.699.821	1.857.965	1.772.286	1.594.816	1.694.305
1. Activos no corrientes mantenidos para la venta	47	1.118.810	61	3.271	125	3.653	257.388	519	72.887
2. Existencias	153.521	159.242	240.252	270.309	275.403	203.152	218.066	306.079	325.160
3. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar:	439.637	496.452	1.252.197	1.252.015	1.269.641	1.245.687	1.207.204	1.237.723	1.215.684
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios	366.673	391.395	908.803	907.470	868.991	914.554	913.019	965.706	889.810
b) Otros deudores	72.964	105.057	343.394	344.545	400.650	331.133	294.185	272.017	325.874
c) Activos por impuesto corriente									
4. Otros activos financieros corrientes	114.453	127.886	142.911	20.063	56.494	160.260	6.593	838	7.456
5. Otros activos corrientes			7			225	225	225	291
6. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	319.001	152.431	139.433	113.260	98.158	244.988	82.810	49.432	72.827
TOTAL ACTIVO (A + B)	2.363.392	3.591.570	6.703.932	7.662.013	7.878.524	8.151.454	8.193.052	8.107.086	6.526.360

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
A) PATRIMONIO NETO (A.1 + A.2 + A.3)	-394.587	-617.771	1.569.326	2.611.627	2.218.035	2.650.185	1.373.019	1.258.236	1.353.547
A.1) FONDOS PROPIOS	-423.918	-483.354	1.618.994	2.167.869	1.615.203	1.999.309	1.256.045	1.175.388	1.145.410
1. Capital	235.008	215.808	105.266	99.132	84.786	84.698	21.914	21.914	22.036
a) Escriturado	235.008	215.808	105.266	99.132	84.786	84.698	21.914	21.914	22.036
b) Menos: Capital no exigido									
2. Prima de emisión	1.371.299	1.328.671	781.815	803.973	437.879	409.028	112.665	112.665	128.891
3. Reservas	-23.393	-23.537	538.126	495.908	714.761	711.511	721.032	666.560	592.612
4. Menos: Acciones y participaciones en patrimonio propias	-2.386	-3.116	-518	-727	-2.505	-4.804	-3.044	-24.726	-39.101
5. Resultados de ejercicios anteriores	-2.056.148	189.244	843.010	1.024.616	831.500	871.746	352.999	315.979	248.999
6. Otras aportaciones de socios									
7. Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante	5.294	-2.236.832	-648.705	-255.033	-451.218	-72.870	50.479	82.996	191.973
8. Menos: Dividendo a cuenta									
9. Otros instrumentos de patrimonio neto	46.408	46.408							
A.2) AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR	-37.605	6.920	-12.451	17.805	9.755	20.213	-1.561	-18.422	-3.475
1. Activos financieros disponibles para la venta	57	11.762							
2. Operaciones de cobertura									
3. Diferencias de conversión	-37.662	-4.842	-12.451	17.805	9.755	20.213	-1.561	-18.422	-3.475
4. Otros									
PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA ENTIDAD DOMINANTE (A.1 + A.2)	-461.523	-476.434	1.606.543	2.185.674	1.624.958	2.019.522	1.254.484	1.156.966	1.141.935
A.3) INTERESES MINORITARIOS	66.936	-141.337	-37.217	425.953	593.077	630.663	118.535	101.270	211.612
B) PASIVO NO CORRIENTE	2.176.489	2.984.524	3.524.740	3.331.781	3.882.329	3.526.496	2.351.466	2.751.369	3.124.842
1. Subvenciones	1.302	432	1.317	970	926	106	220	220	
2. Provisiones no corrientes	59.746	115.964	95.220	254.018	356.520	185.592	90.150	74.807	67.346
3. Pasivos financieros no corrientes	2.039.580	2.763.869	3.345.664	3.025.441	3.479.355	3.293.944	2.167.501	2.580.643	2.919.158
a) Deudas con entidades de crédito y obligaciones u otros valores	1.907.758	2.645.505	3.238.855	2.866.786	3.176.491	2.931.190	1.917.963	2.348.078	2.716.780
b) Otros pasivos financieros	131.822	118.364	106.809	158.655	302.864	362.754	249.538	232.565	202.378
4. Pasivos por impuesto diferido	36.452	60.013	29.654	22.177	30.409	28.555	72.799	79.278	112.931
5. Otros pasivos no corrientes	39.409	44.246	52.885	29.175	15.119	18.299	20.796	16.421	25.407
C) PASIVO CORRIENTE	581.490	1.224.817	1.609.866	1.718.605	1.778.160	1.974.773	4.468.567	4.097.481	2.047.971
1. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	0	618.478					205.434		
2. Provisiones corrientes	7.511	6.945	11.141	7.577	8.686	9.804	9.417	9.369	8.457
3. Pasivos financieros corrientes	123.882	109.670	208.408	248.758	312.478	428.897	2.799.657	2.553.764	536.046
a) Deudas con entidades de crédito y obligaciones u otros valores	100.765	108.756	162.227	205.467	223.625	411.109	2.796.362	2.532.091	536.046
b) Otros pasivos financieros	23.117	914	46.181	43.291	88.853	17.788	3.295	21.673	
4. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar:	427.315	444.043	1.315.057	1.389.056	1.424.624	1.505.669	1.424.373	1.507.784	1.470.157
a) Proveedores	296.062	317.521	1.092.923	1.151.739	1.180.075	1.234.846	1.181.437	1.257.945	1.233.136
b) Otros acreedores	131.253	126.522	222.134	237.317	244.549	270.823	242.936	249.839	237.021
c) Pasivos por impuesto corriente									
5. Otros pasivos corrientes	22.782	45.681	75.260	73.214	32.372	30.403	29.686	26.564	33.311
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	2.363.392	3.591.570	6.703.932	7.662.013	7.878.524	8.151.454	8.193.052	8.107.086	6.526.360

ANEXO IV. Balance de situación VOCENTO 2007-2015

ACTIVO	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
A) ACTIVO NO CORRIENTE	478.511	506.665	568.022	597.189	639.710	703.846	701.167	766.807	821.601
1. Inmovilizado intangible:	125.438	134.240	159.662	174.784	222.211	264.963	277.267	293.003	349.203
a) Fondo de comercio	89.997	95.874	116.327	122.127	159.773	189.773	189.839	208.007	240.134
b) Otro inmovilizado intangible	35.441	38.366	43.335	52.657	62.438	75.190	87.428	84.996	109.069
2. Inmovilizado material	149.101	167.423	182.366	197.409	212.176	239.644	230.352	214.972	237.651
3. Inversiones inmobiliarias	7.671						0	0	0
4. Inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación	6.305	8.096	10.676	10.098	19.210	19.109	20.019	19.116	111.896
5. Activos financieros no corrientes	8.266	8.042	11.110	11.437	11.122	15.284	17.621	109.306	15.691
6. Activos por impuesto diferido	180.994	188.352	203.676	202.897	174.111	163.918	154.703	129.193	105.851
7. Otros activos no corrientes	736	512	532	564	880	928	1.205	1.217	1.309
B) ACTIVO CORRIENTE	136.630	146.094	172.968	211.781	269.588	288.277	349.339	347.032	345.293
1. Activos no corrientes mantenidos para la venta	1.492	193	193	193	193	3.885	3.691	7.382	0
2. Existencias	13.505	13.560	13.983	18.336	21.742	18.030	22.660	30.440	35.628
3. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar:	96.773	101.906	117.095	142.628	182.981	190.669	193.437	219.268	262.951
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios	81.887	87.539	102.450	118.345	158.860	161.136	161.356	200.061	213.658
b) Otros deudores	4.664	4.467	4.698	11.637	12.292	11.918	14.153	7.281	32.670
c) Activos por impuesto corriente	10.222	9.900	9.947	12.646	11.829	17.615	17.928	11.926	16.623
4. Otros activos financieros corrientes	1.105	1.204	3.030	5.433	13.125	19.059	31.050	8.381	10.498
5. Otros activos corrientes	5.512	6.984	6.975	10.328	11.326	6.719	4.033	4.812	3.668
6. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	18.243	22.247	31.692	34.863	40.221	49.915	94.468	76.749	32.548
TOTAL ACTIVO (A + B)	615.141	652.759	740.990	808.970	909.298	992.123	1.050.506	1.113.839	1.166.894
PASIVO Y PATRIMONIO NETO	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
A) PATRIMONIO NETO (A.1 + A.2 + A.3)	318.690	322.572	349.902	369.226	427.123	489.241	488.787	541.690	628.901
A.1) FONDOS PROPIOS	267.152	263.930	286.162	299.119	355.548	414.493	425.175	423.273	539.643
1. Capital	24.994	24.994	24.994	24.994	24.994	24.994	24.994	24.994	24.994
a) Escriturado	24.994	24.994	24.994	24.994	24.994	24.994	24.994	24.994	24.994
b) Menos: Capital no exigido									
2. Prima de emisión							0	0	9.516
3. Reservas	263.368	291.155	307.777	360.066	416.819	431.188	422.890	395.969	492.940
4. Menos: Acciones y participaciones en patrimonio propias	-25.291	-29.874	-31.474	-32.572	-33.008	-32.295	-32.131	-32.295	-32.189
5. Resultados de ejercicios anteriores							0	0	0
6. Otras aportaciones de socios							0	0	0
7. Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante	4.081	-22.345	-15.135	-53.369	-53.535	-9.672	9.143	34.605	82.168
8. Menos: Dividendo a cuenta									-37.786
9. Otros instrumentos de patrimonio neto					278	278	279	0	0
A.2) AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR	-2.144	-2.179	-95	-254	-371	-542	-1.060	61.562	1.708
1. Activos financieros disponibles para la venta							0	62.739	1.521
2. Operaciones de cobertura	-2.144	-2.179	-95	-254	-371	-542	-1.060	-1.177	187
3. Diferencias de conversión							0	0	0
4. Otros							0	0	0
PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA ENTIDAD DOMINANTE (A.1 + A.2)	265.008	261.751	286.067	298.865	355.177	413.951	424.115	484.835	541.351
A.3) INTERESES MINORITARIOS	53.682	60.821	63.835	70.361	71.946	75.290	64.672	56.855	87.550
B) PASIVO NO CORRIENTE	153.362	191.683	132.098	174.583	209.681	234.610	256.767	293.596	234.891
1. Subvenciones		0	15	139	282	4.082	3.776	2.435	2.076
2. Provisiones no corrientes	5.435	5.918	5.387	3.919	3.516	6.359	16.684	21.293	21.028
3. Pasivos financieros no corrientes	99.355	129.128	63.824	104.323	124.982	134.451	145.413	141.585	155.955
a) Deudas con entidades de crédito y obligaciones u otros valores negociados	97.004	124.476	55.458	91.129	103.777	113.024	118.458	117.487	127.413
b) Otros pasivos financieros	2.351	4.652	8.366	13.194	21.205	21.427	26.955	24.098	28.542
4. Pasivos por impuesto diferido	31.258	32.017	37.915	41.240	38.276	39.963	39.751	47.410	42.770
5. Otros pasivos no corrientes	17.314	24.620	24.957	24.962	42.625	49.755	51.143	80.873	13.062
C) PASIVO CORRIENTE	143.089	138.504	258.990	265.161	272.494	268.272	304.952	278.553	303.102
1. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta							0	0	0
2. Provisiones corrientes	52	0	205	215	173	174	1.301	356	757
3. Pasivos financieros corrientes	25.771	17.278	120.590	78.964	67.023	55.151	54.784	36.089	34.731
a) Deudas con entidades de crédito y obligaciones u otros valores negociados	23.262	13.437	115.111	66.491	61.843	48.301	29.567	26.215	25.117
b) Otros pasivos financieros	2.509	3.841	5.479	12.473	5.180	6.850	25.217	9.874	9.614
4. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar:	90.096	100.714	122.143	151.667	176.652	173.251	170.095	187.229	220.868
a) Proveedores	36.033	42.091	52.221	71.286	78.320	74.095	74.634	78.562	91.789
b) Otros acreedores	39.887	42.570	51.837	60.858	68.969	73.870	72.792	86.550	97.793
c) Pasivos por impuesto corriente	14.176	16.053	18.085	19.523	29.363	25.286	22.669	22.117	31.286
5. Otros pasivos corrientes	27.170	20.512	16.052	34.315	28.646	39.696	78.772	54.879	46.746
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	615.141	652.759	740.990	808.970	909.298	992.123	1.050.506	1.113.839	1.166.894

ANEXO V. Balance de situación VERTICE 2007-2015

ACTIVO	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
A) ACTIVO NO CORRIENTE	5.228	5.586	16.869	120.586	169.007	200.879	165.014	188.058	180.205
1. Inmovilizado intangible:	4.284	4.616	15.640	86.800	114.271	142.087	113.730	137.044	136.485
a) Fondo de comercio	514	514	514	60.892	73.225	96.036	70.989	70.824	65.846
b) Otro inmovilizado intangible	3.770	4.102	15.126	25.908	41.046	46.051	42.741	66.220	70.639
2. Inmovilizado material	585	609	625	22.053	26.561	30.691	28.598	30.376	19.053
3. Inversiones inmobiliarias					0	0			
4. Inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación					0	0			
5. Activos financieros no corrientes			604	4.308	2.434	1.748	1.471	6.090	11.526
6. Activos por impuesto diferido			0	7.425	25.741	26.353	21.215	14.548	13.141
7. Otros activos no corrientes	359	361			0	0			
B) ACTIVO CORRIENTE	4.973	7.153	12.880	51.350	63.275	64.446	51.478	56.942	59.435
1. Activos no corrientes mantenidos para la venta					0	0			
2. Existencias	432	480	778	1.268	4.290	4.808	5.559	10.178	3.705
3. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar:	2.508	5.222	9.684	37.253	53.423	51.758	39.873	42.973	49.233
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios	2.148	4.808	9.357	33.441	50.251	48.257	37.745	36.050	42.189
b) Otros deudores	2	47	86	1.549	2.054	1.906	1.450	4.940	4.811
c) Activos por impuesto corriente	358	367	241	2.263	1.118	1.595	678	1.983	2.233
4. Otros activos financieros corrientes	30	128	1.894	2.599	2.323	1.304	686	304	
5. Otros activos corrientes	106				0	0			351
6. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1.897	1.323	524	10.230	3.239	6.576	5.360	3.487	6.146
TOTAL ACTIVO (A + B)	10.201	12.739	29.749	171.936	232.282	265.325	216.492	245.000	239.640
PASIVO Y PATRIMONIO NETO	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
A) PATRIMONIO NETO (A.1 + A.2 + A.3)	-24.595	-20.394	-7.929	87.643	115.951	152.826	127.722	138.514	132.462
A.1) FONDOS PROPIOS	-23.998	-19.838	-7.870	56.456	111.819	148.229	126.557	137.307	132.051
1. Capital	23.627	23.627	23.627	102.257	154.936	154.936	134.016	60.307	59.216
a) Escriturado	23.627	23.627	23.627	102.257	154.936	154.936	134.016	60.307	59.216
b) Menos: Capital no exigido									
2. Prima de emisión					8.471	8.429	8.843	74.254	70.436
3. Reservas	-40.879	-28.898	39.712	724	-15.639	-15.282	2.582	2.326	2.560
4. Menos: Acciones y participaciones en patrimonio propias	-2.599	-2.599	-2.599	-5.787	-997	-565	-633		
5. Resultados de ejercicios anteriores								-161	-177
6. Otras aportaciones de socios									
7. Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante	-4.147	-11.968	-68.610	-40.738	-34.952	711	-18.251	581	16
8. Menos: Dividendo a cuenta									
9. Otros instrumentos de patrimonio neto									
A.2) AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR									
1. Activos financieros disponibles para la venta									
2. Operaciones de cobertura									
3. Diferencias de conversión									
4. Otros									
PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA ENTIDAD DOMINANTE (A.1 + A.2)	-23.998	-19.838	-7.870	56.456	111.819	148.229	126.557	137.307	132.051
A.3) INTERESES MINORITARIOS	-597	-556	-59	31.187	4.132	4.597	1.165	1.207	411
B) PASIVO NO CORRIENTE	1.348	7.064	18.942	42.697	36.188	37.621	28.872	32.546	41.959
1. Subvenciones									1.262
2. Provisiones no corrientes		129	128	586	710	490	619	1.535	797
3. Pasivos financieros no corrientes	1.345	6.932	18.810	41.397	32.744	33.819	24.827	27.226	19.007
a) Deudas con entidades de crédito y obligaciones u otros valores negociables		5.580	9.332	23.951	23.466	28.729	23.583	20.948	10.317
b) Otros pasivos financieros	1.345	1.352	9.478	17.446	9.278	5.090	1.244	6.278	8.690
4. Pasivos por impuesto diferido	3	3	4	713	2.648	3.209	2.838	1.717	
5. Otros pasivos no corrientes	0			1	86	103	588	2.068	20.893
C) PASIVO CORRIENTE	33.448	26.069	18.736	41.596	80.143	74.878	59.898	73.940	65.219
1. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta									
2. Provisiones corrientes	2	2		67	795	395			
3. Pasivos financieros corrientes	12.350	6.230	7.790	11.040	33.427	37.541	31.056	25.559	26.742
a) Deudas con entidades de crédito y obligaciones u otros valores negociables	11.845	6.116	7.512	9.539	31.467	35.343	30.291	25.559	26.742
b) Otros pasivos financieros	505	114	278	1.501	1.960	2.198	765		
4. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar:	13.126	19.506	10.492	26.586	43.095	34.846	22.778	39.540	29.454
a) Proveedores	13.126	2.813	6.136	13.754	25.643	19.399	21.273	34.850	27.099
b) Otros acreedores		3.754	13	3.468	2.138	2.502	1.505	4.690	2.355
c) Pasivos por impuesto corriente		12.939	4.343	9.364	15.314	12.945			
5. Otros pasivos corrientes	7.970	331	454	3.903	2.826	2.096	6.064	8.841	9.023
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	10.201	12.739	29.749	171.936	232.282	265.325	216.492	245.000	239.640

ANEXO VI. Balance de situación SECTOR MEDIO 2007-2015

ACTIVO	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
A) ACTIVO NO CORRIENTE	675.634	732.282	1.517.082	1.773.421	1.775.053	1.824.405	1.638.350	1.679.375	1.383.782
1. Inmovilizado intangible:	364.918	379.494	797.631	997.045	1.063.578	1.141.328	1.104.088	1.114.745	757.010
a) Fondo de comercio	221.189	227.379	607.923	796.021	868.262	930.512	951.262	951.395	585.231
b) Otro inmovilizado intangible	143.729	152.115	189.708	201.024	195.315	210.816	152.826	163.350	171.780
2. Inmovilizado material	75.668	81.536	109.347	125.298	132.706	135.241	143.142	154.171	161.853
3. Inversiones inmobiliarias	1.603	70	79	64	84	86	0	6	17
4. Inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación	12.853	12.867	200.670	218.068	222.482	227.783	35.893	56.512	112.991
5. Activos financieros no corrientes	13.722	42.155	15.699	18.453	38.272	29.771	22.586	47.228	39.280
6. Activos por impuesto diferido	206.009	215.289	392.231	410.633	317.092	289.182	331.209	305.012	310.457
7. Otros activos no corrientes	861	870	1.425	3.860	838	1.014	1.431	1.701	2.174
B) ACTIVO CORRIENTE	450.507	659.236	576.972	543.355	577.493	610.123	559.701	544.917	599.592
1. Activos no corrientes mantenidos para la venta	308	225.387	51	1.093	68	1.512	52.221	2.854	14.670
2. Existencias	105.217	92.850	108.553	107.558	103.090	81.510	87.447	113.760	126.098
3. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar:	204.754	210.256	365.778	373.043	390.615	402.374	369.822	390.615	410.704
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios	181.474	180.387	288.561	292.022	301.049	327.975	300.353	315.993	329.784
b) Otros deudores	16.392	23.349	70.842	74.092	84.058	70.219	63.665	61.764	76.178
c) Activos por impuesto corriente	6.887	6.520	6.376	6.750	5.508	4.180	5.803	12.858	4.742
4. Otros activos financieros corrientes	27.388	30.068	30.589	6.281	25.999	41.984	8.789	2.447	4.991
5. Otros activos corrientes	2.529	4.102	3.860	4.576	16.062	4.551	3.158	2.179	3.243
6. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	110.311	96.573	68.141	50.804	41.659	78.192	38.265	33.062	39.886
TOTAL ACTIVO (A + B)	1.126.141	1.391.519	2.094.055	2.316.775	2.352.546	2.434.528	2.198.051	2.224.292	1.983.374
PASIVO Y PATRIMONIO NETO	290.999	264.620	745.338	965.119	896.241	994.449	509.231	529.964	616.271
A) PATRIMONIO NETO (A.1 + A.2 + A.3)	272.785	277.018	739.922	853.512	757.727	855.533	480.335	494.217	549.251
A.1) FONDOS PROPIOS	127.203	127.432	105.324	119.823	125.296	125.279	92.516	77.774	77.580
1. Capital	127.203	127.432	105.324	119.823	125.296	125.279	92.516	77.774	77.580
a) Escriturado	0	0	0	0	0	0	0	0	0
b) Menos: Capital no exigido	421.440	486.244	376.873	381.305	302.119	296.562	31.704	44.786	49.171
2. Prima de emisión	130.392	135.879	258.538	241.277	282.205	288.795	294.776	275.652	269.422
3. Reservas	-50.756	-82.833	-41.498	-44.657	-41.823	-40.212	-35.038	-36.505	-34.673
4. Menos: Acciones y participaciones en patrimonio propias	-411.230	37.849	168.602	204.923	165.771	173.507	69.418	61.657	46.535
5. Resultados de ejercicios anteriores	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6. Otras aportaciones de socios	54.126	-432.985	-136.445	-53.417	-67.150	19.569	30.113	84.097	165.450
7. Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante	-8.098	-4.468	0	-4.270	-8.747	-8.022	-3.209	-13.244	-24.234
8. Menos: Dividendo a cuenta	9.707	9.899	8.529	8.529	56	56	56	0	0
9. Otros instrumentos de patrimonio neto	-7.409	2.165	-2.341	3.609	2.064	4.113	-6.934	1.260	-3.019
A.2) AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR	11	3.135	0	0	0	0	0	12.548	304
1. Activos financieros disponibles para la venta	108	-1	149	48	113	70	-212	-235	37
2. Operaciones de cobertura	-7.529	-968	-2.490	3.561	1.951	4.043	-6.722	-11.052	-3.360
3. Diferencias de conversión	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Otros	265.376	279.184	737.582	857.120	759.791	859.646	473.402	495.478	546.232
PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA ENTIDAD DOMINANTE (A.1 + A.2)	25.622	-14.564	7.757	107.999	136.450	134.804	35.829	34.487	70.040
A.3) INTERESES MINORITARIOS	512.187	683.695	798.878	736.321	832.884	781.357	553.336	640.959	727.665
B) PASIVO NO CORRIENTE	260	99	279	222	260	913	933	735	1.028
1. Subvenciones	15.113	26.431	22.688	56.568	78.010	44.884	25.760	28.299	36.009
2. Provisiones no corrientes	455.670	607.551	725.826	648.211	727.507	707.228	488.494	565.658	632.710
3. Pasivos financieros no corrientes	426.440	580.378	700.755	596.418	660.837	614.807	420.900	501.298	582.689
a) Deudas con entidades de crédito y obligaciones u otros valores negociables	29.230	27.173	25.071	51.792	66.669	92.422	67.594	64.359	50.022
b) Otros pasivos financieros	20.442	25.633	21.760	20.445	15.328	14.363	23.093	25.681	31.472
4. Pasivos por impuesto diferido	20.702	23.981	28.325	10.876	11.779	13.969	15.057	20.587	26.445
5. Otros pasivos no corrientes	322.955	443.204	549.838	615.335	623.421	658.722	1.135.484	1.053.369	639.437
C) PASIVO CORRIENTE	0	123.696	0	0	1	0	41.098	12	190
1. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	27.100	26.650	23.788	27.495	28.184	32.242	31.759	32.675	26.001
2. Provisiones corrientes	39.246	34.755	76.493	95.439	112.355	138.718	626.249	561.346	152.239
3. Pasivos financieros corrientes	33.679	33.511	58.423	83.878	93.102	133.220	620.119	541.411	148.825
a) Deudas con entidades de crédito y obligaciones u otros valores negociables	5.567	1.244	18.069	11.561	19.253	5.498	6.130	19.935	3.414
b) Otros pasivos financieros	243.168	243.816	429.625	469.296	466.230	470.534	410.452	429.387	437.705
a) Proveedores	190.607	188.231	355.462	389.343	382.369	375.651	332.963	344.000	340.908
b) Otros acreedores	49.724	49.786	69.677	74.176	72.474	84.512	70.721	79.216	78.490
c) Pasivos por impuesto corriente	2.837	5.798	4.486	5.777	11.387	10.371	6.769	6.171	18.308
4. Otros pasivos corrientes	13.441	14.289	19.932	23.104	16.652	17.227	25.925	29.949	23.301
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	1.126.141	1.391.519	2.094.055	2.316.775	2.352.546	2.434.528	2.198.051	2.224.292	1.983.374

ANEXO VII. Cuenta de Pérdidas y Ganancias ATRESMEDIA 2007-2015

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA	2015		2014		2013		2012		2011		2010		2009		2008		2007	
Importe	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%
(+) Importe neto de la cifra de negocios	924.569	100	849.891	100	795.774	100	712.574	100	778.678	100	773.323	100	650.729	100	767.452	100	937.612	100
(+/-) Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-		-		-		-		-		-		-		-		-	
(+) Trabajos realizados por la empresa para su activo	-		-		-		-		-		-		-		-		-	
(-) Aprovisionamientos	-467.121	-50,52	-448.120	-52,73	-448.487	-56,36	-406.468	-57,04	-375.357	-48,2	-324.449	-41,96	-320.579	-49,26	-352.562	-45,94	-337.621	-36,01
(+) Otros ingresos de explotación	45.637	4,94	33.335	3,92	34.016	4,27	28.589	4,01	26.531	3,41	34.392	4,45	53.166	8,17	66.014	8,6	78.264	8,35
(-) Gastos de personal	-122.115	-13,21	-119.347	-14,04	-110.880	-13,93	-120.298	-16,88	-123.234	-15,83	-128.841	-16,66	-134.924	-20,73	-135.371	-17,64	-137.650	-14,68
(-) Otros gastos de explotación	-215.272	-23,28	-188.090	-22,13	-190.269	-23,91	-174.911	-24,55	-182.188	-23,4	-197.477	-25,54	-167.237	-25,7	-181.337	-23,63	-206.562	-22,03
(-) Amortización del inmovilizado	-17.431	-1,89	-16.402	-1,93	-17.286	-2,17	-16.645	-2,34	-15.838	-2,03	-15.878	-2,05	-17.108	-2,63	-16.705	-2,18	-18.011	-1,92
(+) Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	-		-		-		-		-		-		-		-		-	
(+/-) Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-3.691	-0,4	-35	0	11	0	-25.392	-3,56	-3.965	-0,51	-5.500	-0,71	-3.771	-0,58	-1.826	-0,24	-12.257	-1,31
(+/-) Otros resultados	-		-		-		19.536	2,74	-		-		-		-		49	0,01
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	144.576	15,64	111.232	13,09	62.879	7,9	16.985	2,38	104.627	13,44	135.570	17,53	60.276	9,26	145.665	18,98	303.824	32,4
(+) Ingresos financieros	2.016	0,22	1.669	0,2	759	0,1	243	0,03	285	0,04	224	0,03	847	0,13	4.033	0,53	5.329	0,57
(-) Gastos financieros	-11.001	-1,19	-13.459	-1,58	-16.436	-2,07	-10.078	-1,41	-5.123	-0,66	-4.636	-0,6	-10.430	-1,6	-46.336	-6,04	-36.749	-3,92
(+/-) Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-8.002	-0,87	18.958	2,23	-952	-0,12	4.931	0,69	2.428	0,31	933	0,12	-633	-0,1	5.661	0,74	323	0,03
(+/-) Diferencias de cambio	4.955	0,54	-19.450	-2,29	6.416	0,81	4.077	0,57	-3.514	-0,45	-1.137	-0,15	-371	-0,06	-6.975	-0,91	215	0,02
(+/-) Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	1.323	0,14	-1.405	-0,17	-3.786	-0,48	-3.174	-0,45	303	0,04	-2	0	1.280	0,2	770	0,1	915	0,1
RESULTADO FINANCIERO	-10.709	-1,16	-13.687	-1,61	-13.999	-1,76	-4.001	-0,56	-5.621	-0,72	-4.618	-0,6	-9.307	-1,43	-42.847	-5,58	-29.967	-3,2
(+/-) Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	-2.320	-0,25	-2.218	-0,26	-1.073	-0,13	-1.080	-0,15	646	0,08	708	0,09	441	0,07	235	0,03	-	
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	131.547	14,23	95.327	11,22	47.807	6,01	11.904	1,67	99.652	12,8	131.660	17,03	51.410	7,9	103.053	13,43	273.857	29,21
(+/-) Impuesto sobre beneficios	-32.340	-3,5	-48.675	-5,73	-1.753	-0,22	20.005	2,81	-6.220	-0,8	-22.532	-2,91	9.329	1,43	-12.031	-1,57	-73.824	-7,87
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	99.207	10,73	46.652	5,49	46.054	5,79	31.909	4,48	93.432	12	109.128	14,11	60.739	9,33	91.022	11,86	200.033	21,33
(+/-) Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de -	-		-		-		-		-		-		-		-		-	
RESULTADO DEL EJERCICIO	99.207	10,73	46.652	5,49	46.054	5,79	31.909	4,48	93.432	12	109.128	14,11	60.739	9,33	91.022	11,86	200.033	21,33
a) Resultado atribuido a la entidad dominante	99.234	10,73	46.730	5,5	46.064	5,79	31.911	4,48	93.434	12	109.129	14,11	60.751	9,34	91.022	11,86	200.033	21,33
b) Resultado atribuido a los intereses minoritarios	-27	0	-78	-0,01	-10	0	-2	0	-2	0	-1	0	-12	0	-	-	-	
BENEFICIO POR ACCIÓN	Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)	
Básico	0,44		0,21		0,2		0,15		0,47		0,54		0,3		0,43		0,96	
Diluido	0,44		0,21		0,2		0,15		0,47		0,54		0,3		0,43		0,96	

ANEXO VIII. Cuenta de Pérdidas y Ganancias MEDIASET 2007-2015

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA	2015		2014		2013		2012		2011		2010		2009		2008		2007	
Importe	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%
(+) Importe neto de la cifra de negocios	957.891	100	919.400	100	818.825	100	872.836	100	984.902	100	837.801	100	633.555	100	938.792	100	1.055.574	100
(+/-) Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	4.832	0,5	-3.076	-0,33	-1.304	-0,16	-1.766	-0,2	8	0	-4.226	-0,5	-794	-0,13	3.821	0,41	1.511	0,14
(+) Trabajos realizados por la empresa para su activo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Aprovisionamientos	-236.276	-24,67	-260.855	-28,37	-270.346	-33,02	-305.693	-35,02	-256.895	-26,08	-234.656	-28,01	-181.243	-28,61	-165.910	-17,67	-141.933	-13,45
(+) Otros ingresos de explotación	13.223	1,38	8.863	0,96	5.810	0,71	13.728	1,57	23.839	2,42	13.503	1,61	20.567	3,25	43.061	4,59	26.072	2,47
(-) Gastos de personal	-105.041	-10,97	-106.186	-11,55	-104.850	-12,8	-109.256	-12,52	-116.603	-11,84	-89.884	-10,73	-79.541	-12,55	-89.218	-9,5	-84.853	-8,04
(-) Otros gastos de explotación	-207.995	-21,71	-200.708	-21,83	-188.144	-22,98	-194.759	-22,31	-228.188	-23,17	-154.345	-18,42	-103.188	-16,29	-156.768	-16,7	-178.335	-16,89
(-) Amortización del inmovilizado	-222.255	-23,2	-216.488	-23,55	-192.003	-23,45	-226.398	-25,94	-242.541	-24,63	-152.489	-18,2	-168.657	-26,62	-186.873	-19,91	-192.782	-18,26
(+) Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	817	0,09	3.824	0,42	2.185	0,27	163	0,02	589	0,06	3.757	0,45	2.139	0,34	0	0	0	0
(+/-) Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-12	0	-20	0	-1	0	-52	-0,01	-582	-0,06	-20	0	-57	-0,01	-11	0	-73	-0,01
(+/-) Otros resultados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	205.184	21,42	144.754	15,74	70.172	8,57	48.803	5,59	164.529	16,71	219.441	26,19	122.781	19,38	386.894	41,21	485.181	45,96
(+) Ingresos financieros	1.186	0,12	2.291	0,25	953	0,12	4.813	0,55	7.653	0,78	7.360	0,88	8.335	1,32	4.596	0,49	10.343	0,98
(-) Gastos financieros	-1.991	-0,21	-2.923	-0,32	-4.064	-0,5	-8.720	-1	-4.222	-0,43	-3.907	-0,47	-5.239	-0,83	-7.651	-0,81	-4.908	-0,46
(+/-) Variación de valor razonable en instrumentos financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+/-) Diferencias de cambio	860	0,09	620	0,07	-155	-0,02	-61	-0,01	1.556	0,16	-393	-0,05	106	0,02	-342	-0,04	-103	-0,01
(+/-) Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	14.214	1,48	-61.092	-6,64	1.555	0,19	-955	-0,11	4.570	0,46	-9.203	-1,1	-3.920	-0,62	0	0	0	0
RESULTADO FINANCIERO	14.269	1,49	-61.104	-6,65	-1.711	-0,21	-4.923	-0,56	9.557	0,97	-6.143	-0,73	-718	-0,11	-3.397	-0,36	5.332	0,51
(+/-) Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	-313	-0,03	1.898	0,21	-70.745	-8,64	8.452	0,97	-22.955	-2,33	-176.798	-21,1	-119.214	-18,82	-175.847	-18,73	-3.070	-0,29
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	219.140	22,88	85.548	9,3	-2.284	-0,28	52.332	6	151.131	15,34	36.500	4,36	2.849	0,45	207.650	22,12	487.443	46,18
(+/-) Impuesto sobre beneficios	-53.187	-5,55	-29.986	-3,26	6.181	0,75	-2.789	-0,32	-38.482	-3,91	22	0	24.138	3,81	-23.125	-2,46	-137.421	-13,02
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUAS	165.953	17,32	55.562	6,04	3.897	0,48	49.543	5,68	112.649	11,44	36.522	4,36	26.987	4,26	184.525	19,66	350.022	33,16
(+/-) Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
RESULTADO DEL EJERCICIO	165.953	17,32	55.562	6,04	3.897	0,48	49.543	5,68	112.649	11,44	36.522	4,36	26.987	4,26	184.525	19,66	350.022	33,16
a) Resultado atribuido a la entidad dominante	166.167	17,35	59.492	6,47	4.161	0,51	50.143	5,74	110.519	11,22	70.545	8,42	48.442	7,65	211.279	22,51	353.058	33,45
b) Resultado atribuido a los intereses minoritarios	-214	-0,02	-3.930	-0,43	-264	-0,03	-600	-0,07	2.130	0,22	-34.023	-4,06	-21.455	-3,39	-26.754	-2,85	-3.036	-0,29
BENEFICIO POR ACCIÓN	Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)	
Básico	0,48		0,15		0,01		0,13		0,28		0,17		0,20		0,87		1,44	
Diluido	0,48		0,15		0,01		0,13		0,28		0,17		0,20		0,87		1,44	

ANEXO IX. Cuenta de Pérdidas y Ganancias PRISA 2007-2015

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA	2015		2014		2013		2012		2011		2010		2009		2008		2007	
	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%
(+) Importe neto de la cifra de negocios	1.348.006	100	1.408.215	100	2.680.280	100	2.623.495	100	2.641.281	100	2.687.773	100	3.155.105	100	3.643.282	100	3.619.510	100
(+/-) Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Trabajos realizados por la empresa para su activo	325	0,02	1.156	0,08	1.522	0,06	5.002	0,19	5.031	0,19	8.180	0,3	1.405	0,04	4.103	0,11	3.663	0,1
(-) Aprovisionamientos	-212.779	-15,78	-260.580	-18,5	-1.130.008	-42,16	-889.352	-33,9	-824.120	-31,2	-839.223	-31,22	-1.125.648	-35,68	-1.435.750	-39,41	-1.380.568	-38,14
(+) Otros ingresos de explotación	19.742	1,46	20.399	1,45	39.596	1,48	32.875	1,25	57.875	2,19	93.890	3,49	46.002	1,46	56.858	1,56	50.475	1,39
(-) Gastos de personal	-412.773	-30,62	-433.242	-30,77	-539.633	-20,13	-604.957	-23,06	-674.322	-25,53	-592.081	-22,03	-619.972	-19,65	-666.682	-18,3	-623.875	-17,24
(-) Otros gastos de explotación	-533.987	-39,61	-596.440	-42,35	-803.941	-29,99	-843.172	-32,14	-1.086.928	-41,15	-882.889	-32,85	-894.447	-28,35	-999.934	-27,45	-938.231	-25,92
(-) Amortización del inmovilizado	-90.611	-6,72	-102.537	-7,28	-188.238	-7,02	-187.998	-7,17	-171.331	-6,49	-170.363	-6,34	-196.657	-6,23	-198.935	-5,46	-231.438	-6,39
(+) Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+/-) Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	2.905	0,22	-8.251	-0,59	-860.645	-32,11	-310.947	-11,85	16.778	0,64	30.865	1,15	3.194	0,1	295.248	8,1	20.395	0,56
(+/-) Otros resultados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	120.828	8,96	28.720	2,04	-801.067	-29,89	-175.054	-6,67	-35.736	-1,35	336.152	12,51	368.982	11,69	698.190	19,16	519.931	14,36
(+) Ingresos financieros	74.120	5,5	210.890	14,98	4.708	0,18	5.469	0,21	7.296	0,28	8.765	0,33	15.758	0,5	36.193	0,99	15.775	0,44
(-) Gastos financieros	-170.600	-12,66	-236.551	-16,8	-195.773	-7,3	-177.601	-6,77	-205.153	-7,77	-178.769	-6,65	-252.107	-7,99	-313.426	-8,6	-209.681	-5,79
(+/-) Variación de valor razonable en instrumentos financieros	884	0,07	1.874	0,13	3.830	0,14	-2.241	-0,09	6.586	0,25	8.677	0,32	22.185	0,7	-17.709	-0,49	-34	0
(+/-) Diferencias de cambio	-13.209	-0,98	-15.277	-1,08	1.630	0,06	281	0,01	-3.881	-0,15	2.116	0,08	-105	0	-13.816	-0,38	1.932	0,05
(+/-) Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-88.309	-2,42	-3.255	-0,09
RESULTADO FINANCIERO	-108.805	-8,07	-39.064	-2,77	-185.605	-6,92	-174.092	-6,64	-195.152	-7,39	-159.211	-5,92	-214.269	-6,79	-397.067	-10,9	-195.263	-5,39
(+/-) Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	4.155	0,31	36.039	2,56	911	0,03	-6.273	-0,24	-13.827	-0,52	-103.855	-3,86	-24.414	-0,77	-8.942	-0,25	-35.668	-0,99
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	16.178	1,2	25.695	1,82	-985.761	-36,78	-355.419	-13,55	-244.715	-9,27	73.086	2,72	130.299	4,13	292.181	8,02	289.000	7,98
(+/-) Impuesto sobre beneficios	25.323	1,88	-132.607	-9,42	-43.495	-1,62	20.436	0,78	-147.973	-5,6	-73.024	-2,72	-63.045	-2	-90.435	-2,48	-26.919	-0,74
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OP. CONTINUADAS	41.501	3,08	-106.912	-7,59	-1.029.256	-38,4	-334.983	-12,77	-392.688	-14,87	62	0	67.254	2,13	201.746	5,54	262.081	7,24
(+/-) Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	-2.684	-0,2	-2.203.004	-156,44	-95	0	-3.496	-0,13	-2.646	-0,1	-35.011	-1,3	-2.429	-0,08	-75.346	-2,07	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	38.817	2,88	-2.309.916	-164,03	-1.029.351	-38,4	-338.479	-12,9	-395.334	-14,97	-34.949	-1,3	64.825	2,05	126.400	3,47	262.081	7,24
a) Resultado atribuido a la entidad dominante	5.294	0,39	-2.236.832	-158,84	-648.705	-24,2	-255.033	-9,72	-451.218	-17,08	-72.870	-2,71	50.479	1,6	82.996	2,28	191.973	5,3
b) Resultado atribuido a los intereses minoritarios	33.523	2,49	-73.084	-5,19	-380.646	-14,2	-83.446	-3,18	55.884	2,12	37.921	1,41	14.346	0,45	43.404	1,19	70.108	1,94
BENEFICIO POR ACCIÓN	Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)	
Básico	0,07		-41,63		-0,64		-0,27		-0,62		-0,28		0,23		0,38		0,92	
Diluido	0,07		-41,63		-0,64		-0,27		-0,62		-0,28		0,23		0,38		0,92	

ANEXO X. Cuenta de Pérdidas y Ganancias VOCENTO 2007-2015

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA	2015		2014		2013		2012		2011		2010		2009		2008		2007	
	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%
(+) Importe neto de la cifra de negocios	467.181	100	494.334	100	529.008	100	595.295	100	687.775	100	712.972	100	746.830	100	852.259	100	914.130	100
(+/-) Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-		-		-		-		-		-		-		-		-	
(+) Trabajos realizados por la empresa para su activo	21	0	225	0,05	188	0,04	652	0,11	1.280	0,19	1.354	0,19	2.472	0,33	1.548	0,18	941	0,1
(-) Aprovisionamientos	-74.036	-15,85	-86.000	-17,4	-90.849	-17,17	-104.558	-17,56	-122.022	-17,74	-128.520	-18,03	-143.098	-19,16	-163.265	-19,16	-167.344	-18,31
(+) Otros ingresos de explotación	-		-		-		-		-		-		0	0	0	0	0	0
(-) Gastos de personal	-156.119	-33,42	-164.460	-33,27	-161.231	-30,48	-200.823	-33,74	-225.184	-32,74	-228.308	-32,02	-307.830	-41,22	-318.469	-37,37	-281.506	-30,79
(-) Otros gastos de explotación	-189.852	-40,64	-206.830	-41,84	-241.321	-45,62	-277.015	-46,53	-326.202	-47,43	-311.151	-43,64	-328.634	-44	-387.988	-45,52	-379.105	-41,47
(-) Amortización del inmovilizado	-20.055	-4,29	-23.881	-4,83	-29.133	-5,51	-33.657	-5,65	-40.639	-5,91	-45.580	-6,39	-45.731	-6,12	-51.908	-6,09	-49.897	-5,46
(+) Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	444	0,1	282	0,06	561	0,11	722	0,12	956	0,14	2.787	0,39	1.865	0,25	1.237	0,15	2.939	0,32
(+/-) Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-5.919	-1,27	-15.291	-3,09	-7.056	-1,33	-41.425	-6,96	7.457	1,08	-909	-0,13	13.358	1,79	15.416	1,81	-223	-0,02
(+/-) Otros resultados	-		-		-		-		-		-		0	0	0	0	0	0
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	21.665	4,64	-1.621	-0,33	167	0,03	-60.809	-10,21	-16.579	-2,41	2.645	0,37	-60.768	-8,14	-51.170	-6	39.935	4,37
(+) Ingresos financieros	1.491	0,32	6.602	1,34	518	0,1	925	0,16	1.123	0,16	884	0,12	12.131	1,62	3.403	0,4	4.786	0,52
(-) Gastos financieros	-7.637	-1,63	-10.375	-2,1	-10.457	-1,98	-9.878	-1,66	-8.998	-1,31	-8.635	-1,21	-7.721	-1,03	-9.809	-1,15	-8.948	-0,98
(+/-) Variación de valor razonable en instrumentos financieros	923	0,2	-5.360	-1,08	-11	0	2.553	0,43	1.663	0,24	-279	-0,04	653	0,09	-664	-0,08	-87	-0,01
(+/-) Diferencias de cambio	-22	0	-11	0	-8	0	-42	-0,01	-11	0	-490	-0,07	-310	-0,04	-427	-0,05	-10	0
(+/-) Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-1.516	-0,32	7.477	1,51	332	0,06	-59	-0,01	-30.027	-4,37	-1.650	-0,23	51.608	6,91	58.781	6,9	-13.337	-1,46
RESULTADO FINANCIERO	-6.761	-1,45	-1.667	-0,34	-9.626	-1,82	-6.501	-1,09	-36.250	-5,27	-10.170	-1,43	56.361	7,55	51.284	6,02	-17.596	-1,92
(+/-) Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	257	0,06	-2.451	-0,5	67	0,01	-9.220	-1,55	66	0,01	101	0,01	-1.914	-0,26	11.489	1,35	48.076	5,26
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	15.161	3,25	-5.739	-1,16	-9.392	-1,78	-76.530	-12,86	-52.763	-7,67	-7.424	-1,04	-6.321	-0,85	11.603	1,36	70.415	7,7
(+/-) Impuesto sobre beneficios	-6.057	-1,3	-13.612	-2,75	-2.188	-0,41	27.883	4,68	3.558	0,52	4.642	0,65	18.105	2,42	18.761	2,2	-2.320	-0,25
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OP. CONTINUADAS	9.104	1,95	-19.351	-3,91	-11.580	-2,19	-48.647	-8,17	-49.205	-7,15	-2.782	-0,39	11.784	1,58	30.364	3,56	68.095	7,45
(+/-) Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	-		-		-		-		-		-		0	0	0	0	21.430	2,34
RESULTADO DEL EJERCICIO	9.104	1,95	-19.351	-3,91	-11.580	-2,19	-48.647	-8,17	-49.205	-7,15	-2.782	-0,39	11.784	1,58	30.364	3,56	89.525	9,79
a) Resultado atribuido a la entidad dominante	4.081	0,87	-22.345	-4,52	-15.135	-2,86	-53.369	-8,97	-53.535	-7,78	-9.672	-1,36	9.143	1,22	34.605	4,06	82.168	8,99
b) Resultado atribuido a los intereses minoritarios	5.023	1,08	2.994	0,61	3.555	0,67	4.722	0,79	4.330	0,63	6.890	0,97	2.641	0,35	-4.241	-0,5	7.357	0,8
BENEFICIO POR ACCIÓN	Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)	
Básico	0,03		-0,19		-0,13		-0,44		-0,44		-0,08		0,07		0,28		0,67	
Diluido																		

ANEXO XI. Cuenta de Pérdidas y Ganancias VERTICE 2007-2015

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA	2015		2014		2013		2012		2011		2010		2009		2008		2007	
	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%
(+) Importe neto de la cifra de negocios	2.908	100	5.275	100	8.293	100	23.695	100	133.538	100	99.223	100	97.810	100	109.911	100	100.223	100
(+/-) Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-51	-1,75	-255	-4,83	9	0,11	-134	-0,57	903	0,68	1.526	1,54	7.592	7,76	8.231	7,49	766	0,76
(+) Trabajos realizados por la empresa para su activo	-	-	-	-	11	0,13	1.319	5,57	5.561	4,16	5.193	5,23	-	-	-	-	-	-
(-) Aprovisionamientos	-650	-22,35	-1.315	-24,93	-2.898	-34,95	-10.791	-45,54	-13.328	-9,98	-19.834	-19,99	-23.756	-24,29	-33.082	-30,1	-32.810	-32,74
(+) Otros ingresos de explotación	102	3,51	764	14,48	264	3,18	3.132	13,22	1.580	1,18	5.307	5,35	4.742	4,85	9.366	8,52	7.813	7,8
(-) Gastos de personal	-2.497	-85,87	-2.614	-49,55	-4.430	-53,42	-14.150	-59,72	-73.340	-54,92	-45.036	-45,39	-43.142	-44,11	-43.561	-39,63	-26.633	-26,57
(-) Otros gastos de explotación	-1.958	-67,33	-1.838	-34,84	-3.204	-38,63	-4.054	-17,11	-43.243	-32,38	-28.106	-28,33	-27.352	-27,96	-25.137	-22,87	-16.605	-16,57
(-) Amortización del inmovilizado	-82	-2,82	-4.329	-82,07	-3.377	-40,72	-12.251	-51,7	-17.214	-12,89	-15.493	-15,61	-38.206	-39,06	-23.431	-21,32	-31.533	-31,46
(+) Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	0	-	-	-	-	-	-
(+/-) Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-313	-10,76	-7.304	-138,46	-52.308	-630,75	-4.035	-17,03	-23.853	-17,86	444	0,45	-	-	-	-	-	-
(+/-) Otros resultados	-	-	-	-	-	-	-	-	-1.496	-1,12	-	-	-217	-0,22	357	0,32	593	0,59
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	-2.541	-87,38	-11.616	-220,21	-57.640	-695,04	-17.269	-72,88	-30.892	-23,13	3.227	3,25	-22.529	-23,03	2.654	2,41	1.814	1,81
(+) Ingresos financieros	1	0,03	1	0,02	1.002	12,08	482	2,03	177	0,13	50	0,05	77	0,08	224	0,2	423	0,42
(-) Gastos financieros	-1.453	-49,97	-354	-6,71	-2.010	-24,24	-5.446	-22,98	-4.606	-3,45	-2.312	-2,33	-2.710	-2,77	-3.033	-2,76	-2.561	-2,56
(+/-) Variación de valor razonable en instrumentos financieros	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
(+/-) Diferencias de cambio	7	0,24	-10	-0,19	4	0,05	-4	-0,02	3	0	66	0,07	66	0,07	479	0,44	98	0,1
(+/-) Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0	-	-217	-4,11	-1.716	-20,69	-2.178	-9,19	-51	-0,04	-948	-0,96	34	0,03	0	-	0	-
RESULTADO FINANCIERO	-1.445	-49,69	-580	-11	-2.720	-32,8	-7.146	-30,16	-4.477	-3,35	-3.144	-3,17	-2.533	-2,59	-2.330	-2,12	-2.040	-2,04
(+/-) Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-3.986	-137,07	-12.196	-231,2	-60.360	-727,84	-24.415	-103,04	-35.369	-26,49	83	0,08	-25.062	-25,62	324	0,29	-226	-0,23
(+/-) Impuesto sobre beneficios	-63	-2,17	-147	-2,79	-623	-7,51	-16.278	-68,7	247	0,18	859	0,87	6.890	7,04	503	0,46	303	0,3
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OP. CONTINUADAS	-4.049	-139,24	-12.343	-233,99	-60.983	-735,36	-40.693	-171,74	-35.122	-26,3	942	0,95	-18.172	-18,58	827	0,75	77	0,08
(+/-) Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	-	-	-	-	-7.600	-91,64	-184	-0,78	-	-	-	-	0	0	0	0	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	-4.049	-139,24	-12.343	-233,99	-68.583	-827	-40.877	-172,51	-35.122	-26,3	942	0,95	-18.172	-18,58	827	0,75	77	0,08
a) Resultado atribuido a la entidad dominante	-4.147	-142,61	-11.968	-226,88	-68.610	-827,32	-40.738	-171,93	-34.952	-26,17	711	0,72	-18.251	-18,66	581	0,53	16	0,02
b) Resultado atribuido a los intereses minoritarios	98	3,37	-375	-7,11	27	0,33	-139	-0,59	-170	-0,13	231	0,23	79	0,08	246	0,22	61	0,06
BENEFICIO POR ACCIÓN	Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)		Importe (X,XX euros)	
Básico																		
Diluido																		

ANEXO XII. Cuenta de Pérdidas y Ganancias SECTOR MEDIO 2007-2015

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA	2015		2014		2013		2012		2011		2010		2009		2008		2007	
	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%
(+) Importe neto de la cifra de negocios	740.111	100	735.423	100	966.436	100	965.579	100	1.045.235	100	1.022.218	100	1.056.806	100	1.262.339	100	1.325.410	100
(+/-) Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	956	-0,25	-666	-1,032	-259	-0,01	-380	-0,154	182	0,136	-540	0,208	1.360	1,526	2.410	1,58	455	0,18
(+) Trabajos realizados por la empresa para su activo	69	0,004	276	0,026	344	0,046	1.395	1,174	2.374	0,908	2.945	1,144	775	0,074	1.130	0,058	921	0,04
(-) Aprovisionamientos	-198.172	-25,834	-211.374	-28,386	-388.518	-36,732	-343.372	-37,812	-318.344	-26,64	-309.336	-27,842	-358.865	-31,4	-430.114	-30,456	-412.055	-27,73
(+) Otros ingresos de explotación	15.741	2,258	12.672	4,162	15.937	1,928	15.665	4,01	21.965	1,84	29.418	2,98	24.895	3,546	35.060	4,654	32.525	4,002
(-) Gastos de personal	-159.709	-34,818	-165.170	-27,836	-184.205	-26,152	-209.897	-29,184	-242.537	-28,172	-216.830	-25,366	-237.082	-27,652	-250.660	-24,488	-230.903	-19,464
(-) Otros gastos de explotación	-229.813	-38,514	-238.781	-32,598	-285.376	-32,226	-298.782	-28,528	-373.350	-33,506	-314.794	-29,756	-304.172	-28,46	-350.233	-27,234	-343.768	-24,576
(-) Amortización del inmovilizado	-70.087	-7,784	-72.727	-23,932	-86.007	-15,774	-95.390	-18,56	-97.513	-10,39	-79.961	-9,718	-93.272	-16,132	-95.570	-10,992	-104.732	-12,698
(+) Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	252	0,038	821	0,096	549	0,076	177	0,028	309	0,04	1.309	0,168	801	0,118	247	0,03	588	0,064
(+/-) Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-1.406	-2,442	-6.180	-28,428	-184.000	-132,838	-76.370	-7,882	-833	-3,342	4.976	0,152	2.545	0,26	61.765	1,934	1.568	-0,156
(+/-) Otros resultados	0	0	0	0	0	0	3.907	0,548	-299	-0,224	0	0	-43	-0,044	71	0,064	128	0,12
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	97.942	-7,344	54.294	-37,934	-145.098	-141,686	-37.469	-16,358	37.190	0,652	139.407	11,97	93.748	1,832	236.447	15,152	270.137	19,78
(+) Ingresos financieros	15.763	1,238	44.291	3,358	1.588	2,516	2.386	0,596	3.307	0,278	3.457	0,282	7.430	0,73	9.690	0,522	7.331	0,586
(-) Gastos financieros	-38.536	-13,132	-52.732	-5,502	-45.748	-7,218	-42.345	-6,764	-45.620	-2,724	-39.652	-2,252	-55.641	-2,844	-76.051	-3,872	-52.569	-2,742
(+/-) Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-1.239	-0,12	3.094	0,256	573	0,004	1.049	0,206	2.135	0,16	1.866	0,08	4.441	0,138	-2.542	0,034	40	0,004
(+/-) Diferencias de cambio	-1.482	-0,022	-6.826	-0,698	1.577	0,18	850	0,108	-1.169	-0,088	32	-0,024	-123	-0,002	-4.216	-0,188	426	0,032
(+/-) Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	2.804	0,26	-11.047	-1,882	-723	-4,184	-1.273	-1,952	-5.041	-0,782	-2.361	-0,458	9.800	1,304	-5.752	0,916	-3.135	-0,29
RESULTADO FINANCIERO	-22.690	-11,776	-23.220	-4,474	-42.732	-8,702	-39.333	-7,802	-46.389	-3,152	-36.657	-2,37	-34.093	-0,674	-78.871	-2,588	-47.907	-2,408
(+/-) Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	356	0,018	6.654	0,402	-14.168	-1,746	-1.624	-0,194	-7.214	-0,552	-55.969	-4,972	-29.020	-3,956	-34.613	-3,52	1.868	0,796
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	75.608	-19,102	37.727	-42,004	-201.998	-152,134	-78.426	-24,356	-16.413	-3,058	46.781	4,63	30.635	-2,798	122.962	9,044	224.098	18,168
(+/-) Impuesto sobre beneficios	-13.265	-2,128	-45.005	-4,79	-8.376	-1,802	9.851	-12,15	-37.774	-1,922	-18.007	-0,822	-917	2,54	-21.265	-0,77	-48.036	-4,316
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OP. CONTINUADAS	62.343	-21,232	-7.278	-46,792	-210.374	-153,936	-68.574	-36,504	-54.187	-4,976	28.774	3,806	29.718	-0,256	101.697	8,274	176.062	13,852
(+/-) Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	-537	-0,04	-440.601	-31,288	-1.539	-18,328	-736	-0,182	-529	-0,02	-7.002	-0,26	-486	-0,016	-15.069	-0,414	4.286	0,468
RESULTADO DEL EJERCICIO	61.806	-21,272	-447.879	-78,08	-211.913	-172,264	-69.310	-36,684	-54.716	-4,996	21.772	3,546	29.233	-0,272	86.628	7,86	180.348	14,32
a) Resultado atribuido a la entidad dominante	54.126	-22,654	-432.985	-75,654	-136.445	-169,616	-53.417	-36,08	-67.150	-5,562	19.569	3,836	30.113	0,23	84.097	8,248	165.450	13,818
b) Resultado atribuido a los intereses minoritarios	7.681	1,384	-14.895	-2,426	-75.468	-2,646	-15.893	-0,61	12.434	0,568	2.204	-0,29	-880	-0,502	2.531	-0,388	14.898	0,502
BENEFICIO POR ACCIÓN																		
Básico	0,20		-8,29		-0,11		-0,09		-0,06		0,07		0,16		0,39		0,80	
Diluido	0,20		-8,25		-0,09		0,00		0,03		0,09		0,15		0,34		0,66	

ANEXO XIII. Estado de Flujos de Efectivo de las empresas objeto de análisis.
Resumen. 2007- 2015

ATRESMEDIA	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACION	94.026	81.995	61.208	57.508	168.832	197.016	108.895	229.619	260.357
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSION	-37.838	-48.565	-20.748	-26.496	-41.714	-41.841	-27.095	-54.319	-77.862
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACION (	-86.252	-58.631	10.790	-39.919	-120.596	-156.716	-81.467	-192.509	-184.026
E)AUMENTO / (DISMINUCIÓN) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES	-30.064	-25.201	51.250	-8.907	6.522	-1.541	333	-17.209	-1.531
F) EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL EJERCICIO	31.081	56.282	5.032	13.880	1.581	3.122	2.789	19.961	21.595
G) EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL FINAL DEL EJERCICIO	1.017	31.081	56.282	4.973	8.103	1.581	3.122	2.752	20.064

MEDIASET	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACION	395.246	326.840	211.704	249.342	290.912	366.540	233.326	515.489	553.426
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSION	-174.032	130.660	-190.397	-98.740	-169.010	-705.781	-151.974	-227.167	-633.597
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACION (	-284.739	-293.873	621	-118.545	-149.672	421.184	-108.574	-323.615	-231.041
E)AUMENTO / (DISMINUCIÓN) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES	-64.385	163.007	22.082	32.118	-29.326	82.336	-27.328	-34.951	-311.109
F) EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL EJERCICIO	275.782	112.774	90.692	58.574	87.900	5.564	32.892	67.843	378.952
G) EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL FINAL DEL EJERCICIO	211.397	275.781	112.774	90.692	58.574	87.900	5.564	32.892	67.843

PRISA	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACION	168.070	-10.981	143.867	250.395	269.219	271.835	468.496	590.674	703.300
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSION	812.765	424.722	-149.150	-162.786	-244.649	-129.904	-123.547	-1.929.247	-841.420
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACION (	-793.258	-383.644	42.783	-73.809	-176.371	4.946	-322.044	1.326.239	-318.748
E)AUMENTO / (DISMINUCIÓN) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES	166.570	13.138	26.173	15.102	-146.830	162.178	33.378	-23.395	-461.711
F) EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL EJERCICIO	152.431	139.293	113.260	98.158	244.988	82.810	49.432	72.827	534.538
G) EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL FINAL DEL EJERCICIO	319.001	152.431	139.433	113.260	98.158	244.988	82.810	49.432	72.827

VOCENTO	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACION	36.250	27.213	5.665	34.333	-5.061	-652	-2.522	-21.284	50.725
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSION	-7.020	15.212	-442	-13.883	6.221	-45.294	55.042	121.393	-126.250
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACION (	-33.333	-53.696	-10.797	-33.500	-16.788	-10.598	-12.134	-58.023	3.639
E)AUMENTO / (DISMINUCIÓN) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES	-4.103	-11.271	-5.574	-13.050	-15.628	-56.544	40.386	42.086	-71.886
F) EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL EJERCICIO	23.451	34.722	40.296	53.346	68.974	125.518	85.131	43.045	114.931
G) EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL FINAL DEL EJERCICIO	19.348	23.451	34.722	40.296	53.346	68.974	125.517	85.131	43.045

VERTICE	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACION	-12.578	1.131	-259	947	12.130	728	6.152	8.539	-12.510
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSION	7.565	32	-5.050	12.459	-5.416	-3.088	-17.179	-16.219	-23.752
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACION (	5.580	-354	-4.402	-6.415	-10.051	3.510	12.900	5.021	13.580
E)AUMENTO / (DISMINUCIÓN) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES	574	799	-9.706	6.991	-3.337	1.216	1.873	-2.659	-22.682
F) EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL EJERCICIO	1.323	524	10.230	3.239	6.576	5.360	3.487	6.146	28.828
G) EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL FINAL DEL EJERCICIO	1.897	1.323	524	10.230	3.239	6.576	5.360	3.487	6.146

SECTOR MEDIO	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACION	136.203	85.240	84.437	118.505	147.206	167.093	162.869	264.607	311.060
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSION	120.288	104.412	-73.157	-57.889	-90.914	-185.182	-52.951	-421.112	-340.576
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACION (	-238.400	-158.040	7.799	-54.438	-94.696	52.465	-102.264	151.423	-143.319
E)AUMENTO / (DISMINUCIÓN) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES	13.718	28.094	16.845	6.451	-37.720	37.529	9.728	-7.226	-173.784
F) EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL EJERCICIO	96.814	68.719	51.902	45.439	82.004	44.475	34.746	41.964	215.769
G) EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL FINAL DEL EJERCICIO	110.532	96.813	68.747	51.890	44.284	82.004	44.475	34.739	41.985

ANEXO XIV. Ratios de Liquidez de las empresas objeto de análisis y de la media del sector. 2007-2015.

1- LIQUIDEZ GENERAL

EMPRESA	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ATRESMEDIA	1,08	0,79	0,81	0,90	0,90	0,66	0,99	1,01	1,08
MEDIASET	1,28	1,09	0,64	0,82	0,84	0,99	1,24	1,97	1,62
PRISA	0,83	0,39	0,40	0,94	0,96	0,97	1,10	1,68	1,77
VOCENTO	1,14	1,25	1,15	1,07	0,99	0,80	0,67	1,05	0,95
VERTICE	0,91	0,77	0,86	0,86	0,79	1,23	0,69	0,27	0,15
SECTOR MEDIO	0,94	0,52	0,49	0,93	0,93	0,88	1,05	1,49	1,39

2- LIQUIDEZ INMEDIATA

EMPRESA	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ATRESMEDIA	0,57	0,40	0,45	0,54	0,47	0,33	0,50	0,49	0,46
MEDIASET	1,27	1,07	0,62	0,80	0,82	0,97	1,22	1,96	1,60
PRISA	0,67	0,31	0,35	0,84	0,80	0,81	0,95	1,55	1,50
VOCENTO	1,02	1,14	1,07	1,01	0,91	0,73	0,61	0,96	0,86
VERTICE	0,85	0,63	0,77	0,80	0,74	1,20	0,65	0,26	0,14
SECTOR MEDIO	0,74	0,41	0,42	0,80	0,76	0,71	0,85	1,28	1,07

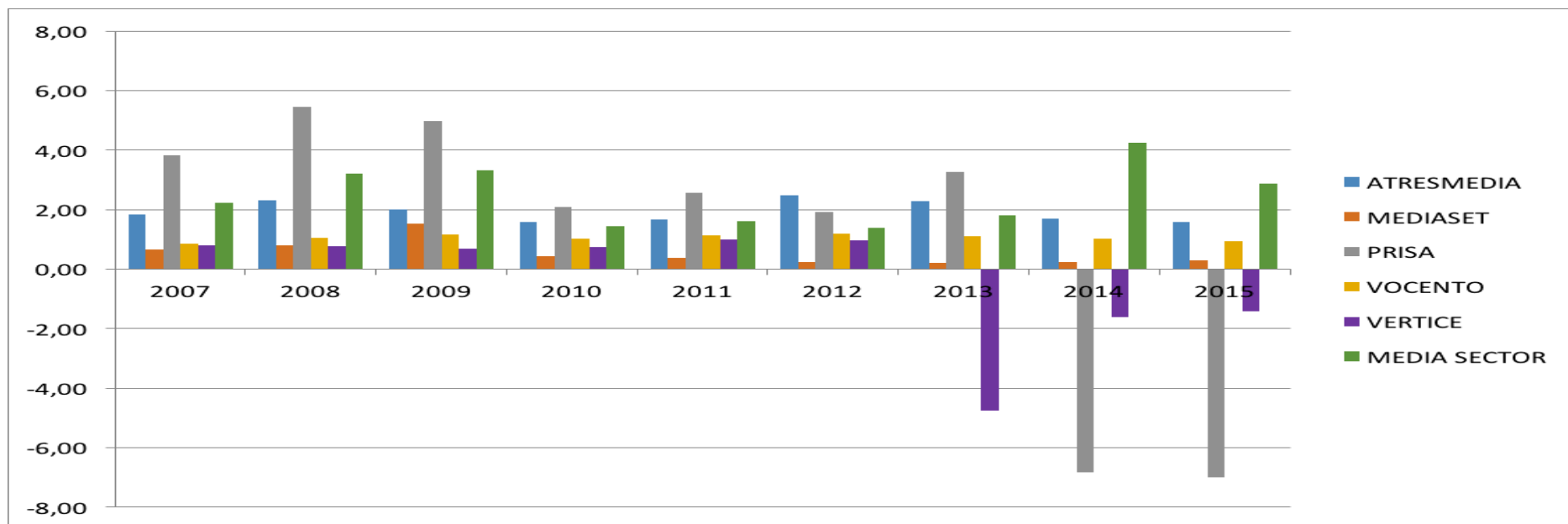
3- RATIO DE TESORERÍA

EMPRESA	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ATRESMEDIA	0,04	0,00	0,01	0,00	0,02	0,01	0,10	0,06	0,00
MEDIASET	0,25	0,13	0,02	0,18	0,12	0,29	0,40	1,04	0,73
PRISA	0,04	0,01	0,02	0,12	0,06	0,07	0,09	0,12	0,55
VOCENTO	0,11	0,28	0,31	0,19	0,15	0,13	0,12	0,16	0,13
VERTICE	0,09	0,05	0,09	0,09	0,04	0,25	0,03	0,05	0,06
SECTOR MEDIO	0,06	0,03	0,03	0,12	0,07	0,08	0,12	0,22	0,34

ANEXO XV. Ratio de Solvencia de las empresas objeto de análisis y de la media del sector. 2007-2015.

EMPRESA	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ATRESMEDIA	1,54	1,43	1,50	1,63	1,60	1,40	1,44	1,59	1,63
MEDIASET	2,53	2,26	1,66	3,28	3,67	5,10	5,72	5,00	4,38
PRISA	1,26	1,18	1,20	1,48	1,39	1,52	1,31	0,85	0,86
VOCENTO	2,17	1,95	1,87	1,97	1,89	1,84	1,89	1,98	2,08
VERTICE	2,24	2,30	2,44	2,36	2,00	2,04	0,79	0,38	0,29
SECTOR MEDIO	1,45	1,31	1,30	1,69	1,62	1,71	1,55	1,23	1,35

ANEXO XVI. Ratio de Endeudamiento de las empresas objeto de análisis y de la media del sector. 2007-2015.



EMPRESA	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ATRESMEDIA	1,84	2,31	2,00	1,58	1,66	2,49	2,28	1,70	1,59
MEDIASET	0,65	0,79	1,52	0,44	0,37	0,24	0,21	0,25	0,30
PRISA	3,82	5,44	4,97	2,08	2,55	1,93	3,27	-6,81	-6,99
VOCENTO	0,86	1,06	1,15	1,03	1,13	1,19	1,12	1,02	0,93
VERTICE	0,81	0,77	0,70	0,74	1,00	0,96	-4,75	-1,62	-1,41
SECTOR MEDIO	2,22	3,20	3,32	1,45	1,62	1,40	1,81	4,26	2,87

ANEXO XVII. Ratio de Autofinanciación de las empresas objeto de análisis y de la media del sector. 2007-2015.

EMPRESA	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ATRESMEDIA	0,35	0,57	0,55	0,52	0,60	0,52	0,49	0,49	0,46
MEDIASET	0,23	0,37	0,62	0,11	0,08	0,12	0,15	0,19	0,21
PRISA	0,44	0,53	0,53	0,27	0,32	0,19	0,34	0,04	0,06
VOCENTO	0,78	0,73	0,87	0,88	0,98	0,98	0,88	0,90	0,83
VERTICE	0,02	0,02	0,02	-0,10	-0,13	0,01	-5,01	1,42	1,66
SECTOR MEDIO	0,44	0,52	0,58	0,29	0,31	0,25	0,35	0,51	0,45

ANEXO XVIII. Ratios Financieros a largo plazo ATRESMEDIA. 2007-2015

1- ESTRUCTURA		2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
1.1 ESTR. DEL ACTIVO										
	AF/A	0,51	0,53	0,54	0,59	0,44	0,45	0,48	0,47	0,40
	AC/A	0,49	0,47	0,46	0,41	0,56	0,55	0,52	0,53	0,60
	AC/AF	0,96	0,87	0,84	0,70	1,27	1,21	1,09	1,13	1,51
	CC/AF	0,08	0,01	-0,01	-0,37	-0,14	-0,13	-0,26	-0,30	0,12
1.2 ESTR. FINANCIERA										
	P/(PN+P)	0,61	0,63	0,70	0,71	0,62	0,61	0,67	0,70	0,65
	PN/(PN+P)	0,39	0,37	0,30	0,29	0,38	0,39	0,33	0,30	0,35
	PC/(PN+P)	0,45	0,46	0,46	0,63	0,62	0,61	0,65	0,67	0,55
	(PNC+PN)/(P+PN)	0,55	0,54	0,54	0,37	0,38	0,39	0,35	0,33	0,45
1.3 ESTR. DE LOS RRPP										
	PN/(PN+PNC)	0,70	0,69	0,56	0,77	1,00	0,99	0,94	0,91	0,79
	PNC/(PN+PNC)	0,30	0,31	0,44	0,23	0,00	0,01	0,06	0,09	0,21
2- ENDEUDAMIENTO		2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
GENERAL	P/PN	1,59	1,70	2,28	2,49	1,66	1,58	2,00	2,31	1,84
END. L/P	PNC/PN	0,42	0,45	0,78	0,30	0,00	0,01	0,07	0,09	0,26
END. C/P	PC/PN	1,17	1,25	1,51	2,19	1,66	1,57	1,94	2,22	1,57
COMPOSICIÓN	PNC/PC	0,36	0,36	0,52	0,14	0,00	0,00	0,03	0,04	0,17
BANCARIO	Deudas Ban./PN	0,33	0,37	0,54	0,41	0,30	0,33	0,69	0,57	0,48
COBERTURA CARGAS FINANC.	RAIT/Gastos Fin.	13,17	8,25	3,97	2,29	20,33	29,25	5,89	3,22	8,45
CAPACIDAD DEVOLUCIÓN DEUDAS	RAIT/P	0,19	0,15	0,07	0,03	0,21	0,28	0,12	0,26	0,52
	FEE/P	0,12	0,11	0,07	0,07	0,35	0,41	0,21	0,40	0,44
3- COBERTURA		2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
DEL INM CON RECURSOS PROPIOS	PN/INMOV	2,60	2,45	1,97	1,70	2,91	2,58	2,00	1,75	2,77
DEL INM CON REC. PERMANENTES	(PN+PNC)/INMOV	3,69	3,56	3,50	2,21	2,93	2,60	2,13	1,91	3,50

Relación de abreviaturas:

- AF: Activo Fijo
- AC: Activo Corriente
- A: Activo
- CC: Capital Circulante
- P: Pasivo
- PN: Patrimonio Neto
- PC: Pasivo Corriente
- PNC: Pasivo no Corriente
- RAIT: Resultado Antes de Intereses e Impuestos
- FEE: Flujos de Efectivo de Explotación
- INMOV: Inmovilizado

ANEXO XIX. Ratios Financieros a largo plazo MEDIASET. 2007-2015

1- ESTRUCTURA		2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
1.1 ESTR. DEL ACTIVO										
	AF/A	0,66	0,65	0,80	0,82	0,79	0,79	0,71	0,65	0,68
	AC/A	0,34	0,35	0,20	0,18	0,21	0,21	0,29	0,35	0,32
	AC/AF	0,51	0,54	0,25	0,21	0,27	0,26	0,40	0,53	0,48
	CC/AF	0,20	0,27	0,05	0,00	-0,05	-0,06	-0,23	0,05	0,11
1.2 ESTR. FINANCIERA										
	P/(PN+P)	0,23	0,20	0,17	0,20	0,27	0,31	0,60	0,44	0,40
	PN/(PN+P)	0,77	0,80	0,83	0,80	0,73	0,69	0,40	0,56	0,60
	PC/(PN+P)	0,21	0,18	0,16	0,18	0,25	0,25	0,45	0,32	0,25
	(PNC+PN)/(P+PN)	0,79	0,82	0,84	0,82	0,75	0,75	0,55	0,68	0,75
1.3 ESTR DE LOS RRPP										
	PN/(PN+PNC)	0,98	0,97	0,99	0,98	0,98	0,93	0,72	0,82	0,81
	PNC/(PN+PNC)	0,02	0,03	0,01	0,02	0,02	0,07	0,28	0,18	0,19
2- ENDEUDAMIENTO		2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
GENERAL	P/PN	0,30	0,25	0,21	0,24	0,37	0,44	1,52	0,79	0,65
END. L/P	PNC/PN	0,02	0,03	0,01	0,02	0,02	0,08	0,38	0,23	0,24
END. C/P	PC/PN	0,27	0,22	0,20	0,22	0,35	0,36	1,13	0,57	0,42
COMPOSICIÓN	PNC/PC	0,09	0,12	0,07	0,10	0,07	0,21	0,34	0,40	0,56
BANCARIO	Deudas Ban./PN	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04	0,05	0,36	0,00	0,09
COBERTURA CARGAS FINANC.	RAIT/Gastos Fin.	111,22	29,62	17,85	6,03	42,23	55,59	24,30	51,12	100,94
CAPACIDAD DEVOLUCIÓN DEUDAS	RAIT/P	0,70	0,29	0,24	0,15	0,33	0,36	0,29	1,07	1,18
	FEE/P	1,25	1,10	0,70	0,72	0,55	0,61	0,53	1,41	1,32
3- COBERTURA		2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
DEL INM CON RECURSOS PROPIOS	PN/INMOV	2,30	2,40	2,80	2,74	2,55	2,44	1,18	1,85	2,60
DEL INM CON REC. PERMANENTES	(PN+PNC)/INMOV	2,36	2,47	2,84	2,80	2,62	2,62	1,63	2,26	3,21

Relación de abreviaturas:

- AF: Activo Fijo
- AC: Activo Corriente
- A: Activo
- CC: Capital Circulante
- P: Pasivo
- PN: Patrimonio Neto
- PC: Pasivo Corriente
- PNC: Pasivo no Corriente
- RAIT: Resultado Antes de Intereses e Impuestos
- FEE: Flujos de Efectivo de Explotación
- INMOV: Inmovilizado

ANEXO XX. Ratios Financieros a largo plazo PRISA. 2007-2015

1- ESTRUCTURA		2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
1.1 ESTR. DEL ACTIVO										
	AF/A	0,57	0,43	0,74	0,78	0,78	0,77	0,78	0,80	0,74
	AC/A	0,43	0,57	0,26	0,22	0,22	0,23	0,22	0,20	0,26
	AC/AF	0,77	1,34	0,36	0,28	0,28	0,30	0,28	0,24	0,35
	CC/AF	0,33	0,54	0,03	-0,01	-0,01	-0,02	-0,42	-0,38	-0,07
1.2 ESTR. FINANCIERA										
	P/(PN+P)	1,17	1,17	0,77	0,66	0,72	0,67	0,83	0,84	0,79
	PN/(PN+P)	-0,17	-0,17	0,23	0,34	0,28	0,33	0,17	0,16	0,21
	PC/(PN+P)	0,25	0,34	0,24	0,22	0,23	0,24	0,55	0,51	0,31
	(PNC+PN)/(P+PN)	0,75	0,66	0,76	0,78	0,77	0,76	0,45	0,49	0,69
1.3 ESTR DE LOS RRPP										
	PN/(PN+PNC)	-0,22	-0,26	0,31	0,44	0,36	0,43	0,37	0,31	0,30
	PNC/(PN+PNC)	1,22	1,26	0,69	0,56	0,64	0,57	0,63	0,69	0,70
2- ENDEUDAMIENTO		2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
GENERAL	P/PN	-6,99	-6,81	3,27	1,93	2,55	2,08	4,97	5,44	3,82
END. L/P	PNC/PN	-5,52	-4,83	2,25	1,28	1,75	1,33	1,71	2,19	2,31
END. C/P	PC/PN	-1,47	-1,98	1,03	0,66	0,80	0,75	3,25	3,26	1,51
COMPOSICIÓN	PNC/PC	3,74	2,44	2,19	1,94	2,18	1,79	0,53	0,67	1,53
BANCARIO	Deudas Ban./PN	-5,09	-4,46	2,17	1,18	1,53	1,26	3,43	3,88	2,40
COBERTURA CARGAS FINANC.	RAIT/Gastos Fin.	1,07	0,96	-4,04	-0,97	-0,13	1,99	1,61	1,96	2,55
CAPACIDAD DEVOLUCIÓN DEUDAS	RAIT/P	0,07	0,05	-0,15	-0,03	0,00	0,06	0,06	0,09	0,10
	FEE/P	0,06	0,00	0,03	0,05	0,05	0,05	0,07	0,09	0,14
3- COBERTURA		2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
DEL INM CON RECURSOS PROPIOS	PN/INMOV	-1,54	-2,21	2,87	4,24	3,47	4,04	1,93	1,58	1,56
DEL INM CON REC. PERMANENTES	(PN+PNC)/INMOV	6,94	8,46	9,30	9,64	9,55	9,41	5,24	5,02	5,16

Relación de abreviaturas:

- AF: Activo Fijo
- AC: Activo Corriente
- A: Activo
- CC: Capital Circulante
- P: Pasivo
- PN: Patrimonio Neto
- PC: Pasivo Corriente
- PNC: Pasivo no Corriente
- RAIT: Resultado Antes de Intereses e Impuestos
- FEE: Flujos de Efectivo de Explotación
- INMOV: Inmovilizado

ANEXO XXI. Ratios Financieros a largo plazo VOCENTO. 2007-2015

1- ESTRUCTURA		2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
1.1 ESTR. DEL ACTIVO										
	AF/A	0,78	0,78	0,77	0,74	0,70	0,71	0,67	0,69	0,70
	AC/A	0,22	0,22	0,23	0,26	0,30	0,29	0,33	0,31	0,30
	AC/AF	0,29	0,29	0,30	0,35	0,42	0,41	0,50	0,45	0,42
	CC/AF	-0,01	0,01	-0,15	-0,09	0,00	0,03	0,06	0,09	0,05
1.2 ESTR. FINANCIERA										
	P/(PN+P)	0,48	0,51	0,53	0,54	0,53	0,51	0,53	0,51	0,46
	PN/(PN+P)	0,52	0,49	0,47	0,46	0,47	0,49	0,47	0,49	0,54
	PC/(PN+P)	0,23	0,21	0,35	0,33	0,30	0,27	0,29	0,25	0,26
	(PNC+PN)/(P+PN)	0,77	0,79	0,65	0,67	0,70	0,73	0,71	0,75	0,74
1.3 ESTR DE LOS RRPP										
	PN/(PN+PNC)	0,68	0,63	0,73	0,68	0,67	0,68	0,66	0,65	0,73
	PNC/(PN+PNC)	0,32	0,37	0,27	0,32	0,33	0,32	0,34	0,35	0,27
2- ENDEUDAMIENTO		2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
GENERAL	P/PN	0,93	1,02	1,12	1,19	1,13	1,03	1,15	1,06	0,86
END. L/P	PNC/PN	0,48	0,59	0,38	0,47	0,49	0,48	0,53	0,54	0,37
END. C/P	PC/PN	0,45	0,43	0,74	0,72	0,64	0,55	0,62	0,51	0,48
COMPOSICIÓN	PNC/PC	1,07	1,38	0,51	0,66	0,77	0,87	0,84	1,05	0,77
BANCARIO	Deudas Ban./PN	0,38	0,43	0,49	0,43	0,39	0,33	0,30	0,27	0,24
COBERTURA CARGAS FINANC.	RAIT/Gastos Fin.	2,95	0,68	0,10	-5,81	-4,87	0,13	0,43	1,01	3,50
CAPACIDAD DEVOLUCIÓN DEU	RAIT/P	0,08	0,02	0,00	-0,13	-0,09	0,00	0,01	0,02	0,06
	FEE/P	0,12	0,08	0,01	0,08	-0,01	0,00	0,00	-0,04	0,09
3- COBERTURA		2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
DEL INM CON RECURSOS PROP	PN/INMOV	1,73	1,57	1,55	1,48	1,56	1,55	1,54	1,81	1,81
DEL INM CON REC. PERMANEN	(PN+PNC)/INMOV	2,56	2,50	2,14	2,17	2,32	2,30	2,35	2,78	2,49

Relación de abreviaturas:

- AF: Activo Fijo
- AC: Activo Corriente
- A: Activo
- CC: Capital Circulante
- P: Pasivo
- PN: Patrimonio Neto
- PC: Pasivo Corriente
- PNC: Pasivo no Corriente
- RAIT: Resultado Antes de Intereses e Impuestos
- FEE: Flujos de Efectivo de Explotación
- INMOV: Inmovilizado

ANEXO XXII. Ratios Financieros a largo plazo VERTICE. 2007-2015

1- ESTRUCTURA		2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
1.1 ESTR. DEL ACTIVO										
	AF/A	0,51	0,44	0,57	0,70	0,73	0,76	0,76	0,77	0,75
	AC/A	0,49	0,56	0,43	0,30	0,27	0,24	0,24	0,23	0,25
	AC/AF	0,95	1,28	0,76	0,43	0,37	0,32	0,31	0,30	0,33
	CC/AF	-5,45	-3,39	-0,35	0,08	-0,10	-0,05	-0,05	-0,09	-0,03
1.2 ESTR. FINANCIERA										
	P/(PN+P)	3,41	2,60	1,27	0,49	0,50	0,42	0,41	0,43	0,45
	PN/(PN+P)	-2,41	-1,60	-0,27	0,51	0,50	0,58	0,59	0,57	0,55
	PC/(PN+P)	3,28	2,05	0,63	0,24	0,35	0,28	0,28	0,30	0,27
	(PNC+PN)/(P+PN)	-2,28	-1,05	0,37	0,76	0,65	0,72	0,72	0,70	0,73
1.3 ESTR DE LOS RRPP										
	PN/(PN+PNC)	1,06	1,53	-0,72	0,67	0,76	0,80	0,82	0,81	0,76
	PNC/(PN+PNC)	-0,06	-0,53	1,72	0,33	0,24	0,20	0,18	0,19	0,24
2- ENDEUDAMIENTO		2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
GENERAL	P/PN	-1,41	-1,62	-4,75	0,96	1,00	0,74	0,70	0,77	0,81
END. L/P	PNC/PN	-0,05	-0,35	-2,39	0,49	0,31	0,25	0,23	0,23	0,32
END. C/P	PC/PN	-1,36	-1,28	-2,36	0,47	0,69	0,49	0,47	0,53	0,49
COMPOSICIÓN	PNC/PC	0,04	0,27	1,01	1,03	0,45	0,50	0,48	0,44	0,64
BANCARIO	Deudas Ban./PN	-0,48	-0,57	-2,12	0,38	0,47	0,42	0,42	0,34	0,28
COBERTURA CARGAS FINANC.	RAIT/Gastos Fin.	-1,74	-33,45	-29,03	-3,48	-6,68	1,04	-8,25	1,11	0,91
CAPACIDAD DEVOLUCIÓN DEUDAS	RAIT/P	-0,07	-0,36	-1,55	-0,23	-0,26	0,02	-0,25	0,03	0,02
	FEE/P	-0,36	0,03	-0,01	0,01	0,10	0,01	0,07	0,08	-0,12
3- COBERTURA		2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
DEL INM CON RECURSOS PROPIOS	PN/INMOV	-5,65	-4,33	-0,50	1,83	1,72	1,99	1,79	1,43	1,48
DEL INM CON REC. PERMANENTES	(PN+PNC)/INMOV	-5,34	-2,83	0,70	2,72	2,25	2,48	2,20	1,77	1,94

Relación de abreviaturas:

- AF: Activo Fijo
- AC: Activo Corriente
- A: Activo
- CC: Capital Circulante
- P: Pasivo
- PN: Patrimonio Neto
- PC: Pasivo Corriente
- PNC: Pasivo no Corriente
- RAIT: Resultado Antes de Intereses e Impuestos
- FEE: Flujos de Efectivo de Explotación
- INMOV: Inmovilizado

ANEXO XXIII. Ratios Financieros a largo plazo SECTOR MEDIO. 2007-2015

1- ESTRUCTURA		2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
1.1 ESTR. DEL ACTIVO										
	AF/A	0,60	0,53	0,72	0,77	0,75	0,75	0,75	0,76	0,70
	AC/A	0,40	0,47	0,28	0,23	0,25	0,25	0,25	0,24	0,30
	AC/AF	0,67	0,90	0,38	0,31	0,33	0,33	0,34	0,32	0,43
	CC/AF	0,19	0,30	0,02	-0,04	-0,03	-0,03	-0,35	-0,30	-0,03
1.2 ESTR. FINANCIERA										
	P/(PN+P)	0,74	0,81	0,64	0,58	0,62	0,59	0,77	0,76	0,69
	PN/(PN+P)	0,26	0,19	0,36	0,42	0,38	0,41	0,23	0,24	0,31
	PC/(PN+P)	0,29	0,32	0,26	0,27	0,26	0,27	0,52	0,47	0,32
	(PNC+PN)/(P+PN)	0,71	0,68	0,74	0,73	0,74	0,73	0,48	0,53	0,68
1.3 ESTR DE LOS RRPP										
	PN/(PN+PNC)	0,36	0,28	0,48	0,57	0,52	0,56	0,48	0,45	0,46
	PNC/(PN+PNC)	0,64	0,72	0,52	0,43	0,48	0,44	0,52	0,55	0,54
2- ENDEUDAMIENTO		2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
GENERAL	P/PN	2,87	4,26	1,81	1,40	1,62	1,45	3,32	3,20	2,22
END. L/P	PNC/PN	1,76	2,58	1,07	0,76	0,93	0,79	1,09	1,21	1,18
END. C/P	PC/PN	1,11	1,67	0,74	0,64	0,70	0,66	2,23	1,99	1,04
COMPOSICIÓN	PNC/PC	1,59	1,54	1,45	1,20	1,34	1,19	0,49	0,61	1,14
BANCARIO	Deudas Ban./PN	1,58	2,32	1,02	0,70	0,84	0,75	2,04	1,97	1,19
COBERTURA CARGAS FINANC.	RAIT/Gastos Fin.	2,95	1,59	-3,11	-0,81	0,80	3,59	2,07	3,07	5,23
CAPACIDAD DEVOLUCIÓN DEUDAS	RAIT/P	0,14	0,07	-0,11	-0,03	0,03	0,10	0,07	0,14	0,20
	FEE/P	0,16	0,08	0,06	0,09	0,10	0,12	0,10	0,16	0,23
3- COBERTURA		2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
DEL INM CON RECURSOS PROPIOS	PN/INMOV	1,33	1,13	2,49	2,96	2,73	2,87	1,72	1,67	1,85
DEL INM CON REC. PERMANENTES	(PN+PNC)/INMOV	3,66	4,06	5,16	5,21	5,27	5,13	3,59	3,69	4,03

Relación de abreviaturas:

- AF: Activo Fijo
- AC: Activo Corriente
- A: Activo
- CC: Capital Circulante
- P: Pasivo
- PN: Patrimonio Neto
- PC: Pasivo Corriente
- PNC: Pasivo no Corriente
- RAIT: Resultado Antes de Intereses e Impuestos
- FEE: Flujos de Efectivo de Explotación
- INMOV: Inmovilizado

ANEXO XXIV. Evolución de los Ratios Económicos de las empresas objeto de análisis y de la media del sector. 2007-2015.

1- MARGEN COMERCIAL

EMPRESA	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ATRESMEDIA	33,13%	19,43%	9,44%	17,53%	13,37%	3,24%	8,21%	13,06%	15,67%
MEDIASET	46,93%	41,67%	20,09%	25,93%	18,10%	6,03%	8,86%	9,42%	23,12%
PRISA	14,76%	16,87%	12,89%	13,23%	-0,97%	-6,54%	-29,51%	16,06%	13,55%
VOCENTO	3,42%	1,16%	0,44%	0,16%	-6,37%	-9,65%	0,19%	1,43%	4,82%
VERTICE	2,33%	3,05%	-22,85%	2,41%	-23,04%	-80,05%	-703,61%	-224,49%	-87,10%
SECTOR MEDIO	20,73%	18,51%	10,91%	13,93%	3,48%	-3,57%	-14,70%	11,40%	15,37%

2- RENTABILIDAD ECONÓMICA

EMPRESA	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ATRESMEDIA	36,57%	17,56%	7,23%	14,85%	11,40%	2,53%	5,25%	8,93%	11,65%
MEDIASET	56,68%	44,75%	14,57%	11,42%	9,37%	2,76%	4,72%	5,64%	14,42%
PRISA	7,02%	8,08%	5,35%	4,50%	-0,33%	-2,17%	-18,74%	5,36%	4,33%
VOCENTO	2,82%	0,89%	0,30%	0,12%	-4,85%	-6,36%	0,15%	1,06%	3,37%
VERTICE	1,00%	1,44%	-9,56%	1,07%	-13,78%	-8,50%	-332,23%	-67,43%	-14,42%
SECTOR MEDIO	12,87%	10,94%	5,40%	6,01%	1,54%	-1,46%	-9,24%	5,45%	7,40%

3- RENTABILIDAD FINANCIERA

EMPRESA	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ATRESMEDIA	71,39%	32,49%	21,68%	35,04%	30,00%	10,25%	10,48%	10,61%	22,57%
MEDIASET	75,33%	39,71%	5,81%	2,59%	8,00%	3,52%	0,32%	4,52%	13,49%
PRISA	19,73%	9,52%	4,88%	-1,40%	-15,86%	-13,58%	-554,44%	-1244,19%	20,91%
VOCENTO	14,86%	6,26%	1,65%	-2,26%	-12,49%	-12,45%	-4,58%	-6,76%	1,24%
VERTICE	0,06%	0,62%	-13,67%	0,79%	-29,56%	-34,41%	388,81%	69,97%	22,95%
SECTOR MEDIO	32,68%	15,70%	5,30%	2,29%	-5,75%	-7,28%	-48,87%	-103,28%	14,25%

4- APALANCAMIENTO FINANCIERO

EMPRESA	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ATRESMEDIA	2,50	2,29	2,52	2,50	2,55	1,80	2,40	2,32	2,35
MEDIASET	1,63	0,95	0,06	0,24	1,16	1,24	-0,04	1,23	1,28
PRISA	2,61	3,06	1,91	0,63	33,78	6,08	5,32	-0,66	-0,53
VOCENTO	4,18	2,40	-4,10	-13,56	2,56	2,92	-19,93	-1,64	1,30
VERTICE	-0,18	0,17	1,90	0,06	2,30	2,53	-3,88	-0,64	-0,65
SECTOR MEDIO	2,62	2,21	1,15	0,80	-1,18	5,46	3,99	2,37	2,57

ANEXO XXV. Valoración de ATRESMEDIA a través del método de Descuento de Flujos de Efectivo.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Importe de la Cifra de negocios	924.569	971.722	1.021.280	1.073.365	1.125.316	1.176.743	1.226.401	1.274.231	1.320.103	1.363.667
Crecimiento cifra de negocios	0%	5,10%	5,10%	5,10%	4,84%	4,57%	4,22%	3,90%	3,60%	3,30%
Costes de aprovisionamiento	-467.121	-490.477	-515.001	-540.751	-567.788	-596.178	-625.987	-657.286	-690.150	-724.658
Costes generales	-169.635	-178.117	-187.023	-196.374	-206.192	-216.502	-227.327	-238.693	-250.628	-263.160
Costes de personal	-122.115	-128.221	-134.632	-141.363	-148.432	-155.853	-163.646	-171.828	-180.419	-189.440
Crecimiento Costes	6,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
EBITDA	165.698	174.907	184.625	194.877	202.904	208.210	209.442	206.423	198.905	186.409
Amortizaciones y deterioros	-21.122	-22.178	-23.287	-24.451	-25.674	-26.958	-28.306	-29.721	-31.207	-32.767
EBIT	144.576	152.729	161.338	170.426	177.230	181.252	181.136	176.703	167.699	153.642
Impuesto de Sociedades	-32.340	-34.164	-36.089	-38.122	-39.644	-40.544	-40.518	-39.526	-37.512	-34.368
NOPAT/RDT	112.236	118.566	125.248	132.303	137.585	140.708	140.618	137.176	130.186	119.274
Amortizaciones y deterioros (+)	21.122	22.178	23.287	24.451	25.674	26.958	28.306	29.721	31.207	32.767
CAPEX (-)	-35.072	-35.072	-35.072	-35.072	-35.072	-35.072	-35.072	-35.072	-35.072	-35.072
Incremento NOF (-)	80.231	80.231	80.231	80.231	80.231	80.231	80.231	80.231	80.231	80.231
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERATIVO	88.199	95.585	103.376	111.596	118.101	122.507	123.765	121.738	116.234	106.882
FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO	88.199	88.016	87.652	87.128	84.905	81.098	75.443	68.331	60.075	50.867
VALOR RESIDUAL	1.625.566									
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	773.635									
VALOR ACTUAL DE LOS FLUJOS	771.714									
VALOR TOTAL	1.545.350									
NÚMERO DE ACCIONES (miles)	225.733									
VALOR POR ACCIÓN	6,85 €									

ANEXO XXVI. Valoración de MEDIASET a través del método de Descuento de Flujos de Efectivo.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Importe de la Cifra de negocios	957.891	990.459	1.024.135	1.058.955	1.094.431	1.130.547	1.167.289	1.204.643	1.242.589	1.281.109
Crecimiento cifra de negocios	0,00%	3,40%	3,40%	3,40%	3,35%	3,30%	3,25%	3,20%	3,15%	3,10%
Costes de aprovisionamiento	-236.276	-233.913	-231.574	-229.258	-226.966	-224.696	-222.449	-220.225	-218.022	-215.842
Costes generales	-194.772	-192.824	-190.896	-188.987	-187.097	-185.226	-183.374	-181.540	-179.725	-177.928
Costes de personal	-105.041	-103.991	-102.951	-101.921	-100.902	-99.893	-98.894	-97.905	-96.926	-95.957
Crecimiento Costes	-1,00%	-1,00%	-1,00%	-1,00%	-1,00%	-1,00%	-1,00%	-1,00%	-1,00%	-1,00%
EBITDA	421.802	459.731	498.714	538.789	579.466	620.731	662.572	704.973	747.916	791.383
Amortizaciones y deterioros	-222.267	-220.044	-217.844	-215.665	-213.509	-211.374	-209.260	-207.167	-205.096	-203.045
EBIT	199.535	239.687	280.870	323.123	365.957	409.358	453.312	497.805	542.820	588.338
Impuesto de Sociedades	-53.187	-63.890	-74.867	-86.130	-97.548	-109.116	-120.833	-132.692	-144.691	-156.824
NOPAT/RDT	146.348	175.797	206.003	236.993	268.409	300.241	332.480	365.113	398.129	431.514
Amortizaciones y deterioros(+)	222.267	220.044	217.844	215.665	213.509	211.374	209.260	207.167	205.096	203.045
CAPEX(-)	-100.304	-100.304	-100.304	-100.304	-100.304	-100.304	-100.304	-100.304	-100.304	-100.304
Incremento NOF(-)	-4.506	-4.506	-4.506	-4.506	-4.506	-4.506	-4.506	-4.506	-4.506	-4.506
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERATIVO	473.425	500.651	528.657	557.469	586.728	616.425	646.550	677.090	708.034	739.368
FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO	473.425	461.430	449.070	436.447	423.368	409.951	396.299	382.506	368.652	354.808
VALOR RESIDUAL	11.452.342									
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	5.495.746									
VALOR ACTUAL DE LOS FLUJOS	4.155.955									
VALOR TOTAL	9.651.701									
NÚMERO DE ACCIONES (miles)	336.717									
VALOR POR ACCIÓN	28,66 €									

ANEXO XXVII. Valoración de PRISA a través del método de Descuento de Flujos de Efectivo.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Importe de la Cifra de negocios	1.348.006	1.280.606	1.216.575	1.155.747	1.109.517	1.076.231	1.054.707	1.044.160	1.044.160	1.054.601
Crecimiento cifra de negocios	0%	-5,00%	-5,00%	-5,00%	-4,00%	-3,00%	-2,00%	-1,00%	0,00%	1,00%
Costes de aprovisionamiento	-212.779	-210.651	-208.545	-206.459	-204.395	-202.351	-200.327	-198.324	-196.341	-194.377
Costes generales	-514.245	-509.103	-504.012	-498.971	-493.982	-489.042	-484.151	-479.310	-474.517	-469.772
Costes de personal	-412.773	-408.645	-404.559	-400.513	-396.508	-392.543	-388.618	-384.731	-380.884	-377.075
Crecimiento Costes	-1,00%	-1,00%	-1,00%	-1,00%	-1,00%	-1,00%	-1,00%	-1,00%	-1,00%	-1,00%
EBITDA	208.209	152.207	99.460	49.803	14.632	-7.704	-18.390	-18.206	-7.582	13.377
Amortizaciones y deterioros	-87.706	-86.829	-85.961	-85.101	-84.250	-83.408	-82.573	-81.748	-80.930	-80.121
EBIT	120.503	65.378	13.500	-35.298	-69.618	-91.112	-100.963	-99.953	-88.512	-66.744
Impuesto de Sociedades	25.323	13.739	2.837	7.418	14.630	19.147	21.217	21.005	18.600	14.026
NOPAT/RDT	145.826	79.116	16.337	-27.881	-54.988	-71.965	-79.746	-78.949	-69.912	-52.718
Amortizaciones y deterioros (+)	87.706	86.829	85.961	85.101	84.250	83.408	82.573	81.748	80.930	80.121
CAPEX (-)	136.180	136.180	136.180	136.180	136.180	136.180	136.180	136.180	136.180	136.180
Incremento NOF (-)	-41.077	-41.077	-41.077	-41.077	-41.077	-41.077	-41.077	-41.077	-41.077	-41.077
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERATIVO	138.429	70.842	7.194	-37.883	-65.841	-83.661	-92.276	-92.304	-84.085	-67.701
FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO	138.429	61.817	5.478	-25.170	-38.173	-42.325	-40.736	-35.557	-28.265	-19.858
VALOR RESIDUAL	-524.550									
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	-153.860									
VALOR ACTUAL DE LOS FLUJOS	-24.362									
VALOR TOTAL	-178.222									
NÚMERO DE ACCIONES (miles)	78.336									
VALOR POR ACCIÓN	-2,28 €									

ANEXO XXVIII. Valoración de VOCENTO a través del método de Descuento de Flujos de Efectivo.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Importe de la Cifra de negocios	467.181	461.575	456.036	450.563	447.410	446.515	447.854	451.437	457.306	465.537
Crecimiento cifra de negocios	0,00%	-1,20%	-1,20%	-1,20%	-0,70%	-0,20%	0,30%	0,80%	1,30%	1,80%
Costes de aprovisionamiento	-74.036	-73.296	-72.563	-71.837	-71.119	-70.407	-69.703	-69.006	-68.316	-67.633
Costes generales	-189.852	-187.953	-186.074	-184.213	-182.371	-180.547	-178.742	-176.954	-175.185	-173.433
Costes de personal	-156.119	-154.558	-153.012	-151.482	-149.967	-148.468	-146.983	-145.513	-144.058	-142.617
Crecimiento Costes	-1,00%	-1,00%	-1,00%	-1,00%	-1,00%	-1,00%	-1,00%	-1,00%	-1,00%	-1,00%
EBITDA	47.174	45.768	44.387	43.031	43.953	47.092	52.426	59.963	69.747	81.854
Amortizaciones y deterioros	-25.974	-25.714	-25.457	-25.203	-24.951	-24.701	-24.454	-24.209	-23.967	-23.728
EBIT	21.200	20.054	18.930	17.829	19.002	22.391	27.972	35.754	45.779	58.126
Impuesto de Sociedades	-6.057	-5.729	-5.408	-5.094	-5.429	-6.397	-7.992	-10.215	-13.079	-16.607
NOPAT/RDT	15.143	14.324	13.522	12.735	13.573	15.994	19.980	25.539	32.700	41.519
Amortizaciones y deterioros (+)	25.974	25.714	25.457	25.203	24.951	24.701	24.454	24.209	23.967	23.728
CAPEX (-)	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18
Incremento NOF (-)	351	351	351	351	351	351	351	351	351	351
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERATIVO	40.748	39.670	38.610	37.569	38.155	40.326	44.066	49.379	56.299	64.878
FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO	40.748	36.063	31.909	28.226	26.060	25.039	24.874	25.339	26.264	27.515
VALOR RESIDUAL	746.097									
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	316.418									
VALOR ACTUAL DE LOS FLUJOS	292.038									
VALOR TOTAL	608.457									
NÚMERO DE ACCIONES (miles)	124.970									
VALOR POR ACCIÓN	4,87 €									

ANEXO XXIX. Valoración de VERTICE a través del método de Descuento de Flujos de Efectivo.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Importe de la Cifra de negocios	2.908	2.617	2.355	2.120	1.940	1.823	1.741	1.689	1.664	1.664
Crecimiento cifra de negocios	0,00%	-10,00%	-10,00%	-10,00%	-8,50%	-6,00%	-4,50%	-3,00%	-1,50%	0,00%
Costes de aprovisionamiento	-650	-618	-587	-557	-529	-503	-478	-454	-431	-410
Costes generales	-1856	-1.763	-1.675	-1.591	-1.512	-1.436	-1.364	-1.296	-1.231	-1.170
Costes de personal	-2497	-2.372	-2.254	-2.141	-2.034	-1.932	-1.836	-1.744	-1.657	-1.574
Crecimiento Costes	-5,00%	-5,00%	-5,00%	-5,00%	-5,00%	-5,00%	-5,00%	-5,00%	-5,00%	-5,00%
EBITDA	-2.095	-2.136	-2.160	-2.170	-2.135	-2.048	-1.936	-1.805	-1.655	-1.489
Amortizaciones y deterioros	-395	-375	-356	-339	-322	-306	-290	-276	-262	-249
EBIT	-2.490	-2.511	-2.516	-2.508	-2.457	-2.354	-2.227	-2.081	-1.917	-1.738
Impuesto de Sociedades	-63	628	629	627	614	588	557	520	479	435
NOPAT/RDT	-2.553	-1.883	-1.887	-1.881	-1.843	-1.765	-1.670	-1.560	-1.438	-1.304
Amortizaciones y deterioros (+)	395	375	356	339	322	306	290	276	262	249
CAPEX (-)	1.918	1.918	1.918	1.918	1.918	1.918	1.918	1.918	1.918	1.918
Incremento NOF (-)	-13.021	-13.021	-13.021	-13.021	-13.021	-13.021	-13.021	-13.021	-13.021	-13.021
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERATIVO	8.945	9.595	9.572	9.561	9.582	9.644	9.723	9.818	9.927	10.048
FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO	8.945	8.344	7.238	6.286	5.479	4.795	4.204	3.691	3.245	2.856
VALOR RESIDUAL	75.547									
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	21.475									
VALOR ACTUAL DE LOS FLUJOS	55.082									
VALOR TOTAL	76.557									
NÚMERO DE ACCIONES (miles)	337.535									
VALOR POR ACCIÓN	0,23 €									

ANEXO XXX. Fórmulas para el cálculo de los Ratios Bursátiles utilizados.

1- Beneficio por acción (BPA). Este ratio expresa la parte del beneficio de la empresa que corresponde a cada acción. En ningún caso está relacionado con el dividendo que efectivamente percibirá el accionista, simplemente expresa el beneficio de la empresa en relación al número de acciones. Se mide en unidades monetarias.

$$\frac{\text{Resultado Después de Impuestos}}{n^{\circ} \text{ de acciones}}$$

2- Cash-Flow por acción. Este ratio relaciona el Cash-Flow de la empresa con el número de acciones. Explica el efectivo generado por la empresa por acción durante el ejercicio económico. Se mide en unidades monetarias.

$$\frac{\text{Cash – Flow (Aumento o Disminución del efectivo)}}{n^{\circ} \text{ de acciones}}$$

3- PER. Este ratio relaciona el Valor de cotización de las acciones de la empresa en relación con el BPA. El resultado obtenido indicará los años que hipotéticamente tardaría el accionista en recuperar su inversión teniendo en cuenta el Beneficio por Acción del último ejercicio. No obstante, ello dependería de los dividendos efectivamente repartidos por la empresa.

$$\frac{\text{Valor de Mercado de la acción}}{BPA}$$

4- Book to Market. Este ratio relaciona el Valor Contable de la empresa, medido a través de su Patrimonio Neto, con el Valor de Cotización en el mercado. Si el valor del ratio es superior a 1 significará que el Valor de Mercado de la empresa es inferior al Valor en Libros, mientras que si el valor es inferior a 1, el Valor de Mercado será superior al Valor en Libros.

$$\frac{\text{Valor Contable de la empresa}}{\text{Valor de Mercado de la empresa}}$$

